Продолжение табл. 1.1.3.

1	2	3
1986	30,5	6,6
1987	29,4	9,0
1988	29,3	9,0

(62, с. 77)

Как видно из приведенных данных, объем помощи развитию весьма невелик, а объемы прямых частных инвестиций подвержены весьма значительным колебаниям. Учитывая их большое значение для формирования накоплений и производственного капитала, нам представляется необходимым продолжить теоретический анализ данной проблемы в последующем разделе работы.

Так что проникновение на западные рынки является чрезвычайно сложной, хотя и разрешимой задачей, но так же требует современных технологий и средств для их приобретения.

Помощь развитию из государственных источников также показывает, что в мировом сообществе, несмотря на многообещающие заявления глав правительств развитых стран, очень мало. На эти цели направляется лишь около 1/3 % от общего объема их ВНП, в том числе 1/4 % Соединенным Штатам Америки (48, т. П. с. 380). Причем значительная часть этой помощи направляется Израилю и другим странам по политическим мотивам, во многом привязывается к стране - донору (например, в виде кредитов американским фермерам, разработки различных программ и проектов и т.п.) и должна расходоваться на приобретение их товаров и услуг.

Мировой кризис задолженности развивающихся стран, объем долгов которых к 1992 году приблизился к 1,7 трлн.долл серьезно осложнил проблему привлечения займов из частных источников.

Уже с 1982 года. начался чистый отток кредитных ресурсов, который в 1989 году достиг 38,6 млрд. долл, что превышает 1/3 всех новых кредитов, представленных в том же году "третьему миру" (62, с.76).

Долговой кризис усугубляется также и "бегством капиталов" из развивающихся стран. Таким образом в настоящее время на международном рынке спрос превышает предложение капиталов, что привело к росту реальной ставки ссудного процента (100,с.40). Таким образом, для развивающихся стран наибольшую привлекательность должны иметь прямые зарубежные инвестиции, обеспечивающие им непосредственный доступ к капиталу.

Таблица 1.1.3.

Помощь и прямые частные инвестиции в развивающихся странах (в ценах и валютных курсах 1986 г.).

млрд. долл.

	Помощь развитию из официальных и частных источников	Прямые частные иностранные инвестиции
1980	28,8	9,4
1981	29,9	17,5
1982	29,3	12,0
1983	27,2	8,8
1984	31,4	9,9
1985	34,9	4,5

Продолжение табл. 1.1.3.

1	2	3
1986	30,5	6,6
1987	29,4	9,0
1988	29,3	9,0

(62, с. 77)

Как видно из приведенных данных, объем помощи развитию весьма невелик, а объемы прямых частных инвестиций подвержены весьма значительным колебаниям. Учитывая их большое значение для формирования накоплений и производственного капитала, нам представляется необходимым продолжить теоретический анализ данной проблемы в последующем разделе работы.

А. Маршала, Дж. С. Милля и других. Однако более современное звучание она получила в трудах Дж. М. Кейнса, Н. Д. Кондратьева, П. Самуэльсона, М. Фридмена, Ф. Хайека и других известных экокомистов XX века. На современном этапе данной проблемой занимаются В. Леонтьев, Д. Канц, Г. Ф. Самуэлсон, Лю Гогуан и многие зарубежные экономисты. В отечественной литературе можно выделить труды Л. И. Абалкина *(1)*, С. Дзарасова *(17)*, И.А. Каримова *(30,31)*, Т.Корягиной *(37)*, Г. Колодко *(35)* , С. Меншикова *(54)*, В. Логинова *(46)*, С. Первушина *(66)*, В. Фальцмана *(87)*, В. Хруцкого *(94)*, В. Шмелева *(100)* и многих других.

Вместе с тем, несмотря на значительное число публикаций и выдвигаемых теорий и концепций ряд экономистов пришли к мнению, что удовлетворительной теории общего макро-экономического равновесия еще не создано. Это предопределяет актуальность и важность изучения опыта и результативности макроэкономической политики отдельных стран мирового хозяйства и определения возможностей его применения для выработки экономической политики центральноазиатских Республик СНГ.

Целью исследования является изучение объективных причин со временного структурного кризиса экономики центральноазиатских стран СНГ, возможностей увеличения внутренних и внешних накоплений для инвестирования их в программы структурной перестройки экономики, конкретизации основных направлений проводимых здесь экономических реформ.

В соответствии с данными целями в учебном пособии выделяется изучение следуюших основных задач.

- определение основных макроэкономических причин углубления структурного кризиса в странах СНГ на современном этапе и проблем мобилизации необходимых накоплений для его пре одоления;

- анализ теоретических подходов к проблемам привлечения прямых зарубежных инвестиций как основного источника внешнего финансирования структурных реформ;

- изучение опыта развивающихся стран по мобилизации внутренних и внешних накоплений для проведения экономических реформ,

- проведение анализа хода экономических реформ в отдельных государствах СНГ и привлечения к ним внешних источников финансирования;

- определение возможных путей ускорения структурной перестройки экономики в центральноазиатских странах СНГ и усиления притока прямых зарубежных инвестиций;

Объект исследования. Объектом исследования являются результаты макроэкономических реформ в развивающихся странах и ход их проведения в республиках СНГ.

Методологической основой исследования являлись труды ведущих зарубежных и отечественных экономистов, отдельные разработки органов ООН и Комиссий Европейского союза, законодательные акты Республики Узбекистан и отдельных стран цантральноазиатских регионов СНГ. В процессе исследований использовались монографический и статистический материал, публикации средств научно - технической и массовой информации.

Научная новизна исследований заключается в следующем:

- в современных условиях замедления темпов экономического роста развитых и развивающихся стран, проблема привлечения внешних источников финансирования и прежде всего иностранных инвестиций значительно затруднена и требует помимо налоговых и других льгот государственных гарантий рисков зарубежных инвесторов.

-решение проблемы увеличения накоплений и инвестиции в масштабах национальной экономики требует разработки конкретных государственных программ и восстановления государственной плановой организации в качестве исполнительного и контрольного органа их исполнения. Деятельность обновленного Госплана должна строиться на принципах индикативного планирования с использованием опыта Японии, Южной Кореи, Турции и других стран;

- для успешного решения проблем реконструкции собственного производства и привлечения иностранных инвестиций необходима ускоренная подготовка отечественных специалистов рыночной экономики; менеджеров, финансистов, банкиров и других.

Практическая значимость работы заключается в том, что в ней выявлены наиболее эффективные пути разрешения противоречий между потреблением, сбережением и инвестированием в ходе проведения реформ структурной перестройки и стабилизации экономически развивающихся стран. Применение этого опыта при разработке основных направлений экономической политики центральноазиатских стран СНГ имеет большое практическое

значение для повышения эффективности осуществляемых ими экономических реформ и скорейшего преодоления кризисных явлений в экономике.

Учебное пособие "Инвестиционный анализ, проект, политика" подготовлен в соответсвии с программой для специальности экономика и управление производством, специализации "Менеджмент", а также для всех общеэкономических специальностей как комплексное изложение вопросов экономики, планирования на предприятиях в условиях рыночной экономики.

Это один из первых отечетвенных учебных пособий по инвестиционным проектам.

Авторы - составители будут признательны читателям за предложения по улучшению структуры и содержанию учебного пособия.

ГЛАВА. 1. Проблемы структурной перестройки экономики в период перехода к рыночным отношениям.

1.1. Структурный кризис:причины противоречия и проблемы.

Нынешнюю ситуацию в экономике большинства стран Восточной Европы и бывшего СССР многие экономисты оценивают как глубокий структурный кризис.

По мнению Зарубежных экспертов это явилось следствием всей истории экономического развития бывшего СССР."Система централизованного планирования ... была разработана для того, чтобы обеспечить стратегию ускоренной индустриализации, базировавшуюся главным образом на быстрой мобилизации капитальных, трудовых и материальных ресурсов и отодвигавшую на второй план вопрос об их эффективном использовании. Этот период подразумевая необходимость существенного увеличения доли капиталовложений, повышения экономической активности населения и перевода факторов производства из сельского хозяйства в промышленность. В то же время производство потребительских товаров было заброшено. Практически все основные производственные фонды были национализированы, а сельское хозяйство коллективизировано, частная собственность на средства производства была обьявлена вне закона;деятельность не соответствовавшая плану,могла быть сочтена экономическим преступлением,за которое полагалось очень серьезное наказание" (103, с. 6-7).

Согласитесь, что эти выводы являются достаточно объективными, хотя и противоречат официальным лозунгам экономического развития до, и после перестроечного периода. Об этом убедительно свидетельствует хотя бы структурное соотношение в промышленности между группами "А" и "Б" в бывшем СССР (табл.1.1.1.).

Таблица I. I. I.

Удельный вес средств производства и предметов потребления в общем объеме продукции промышленности (в %.).

Годы	Группа "А"	Группа "Б"
1970	73,4	26,6
1980	73.8	26.2
1985	74,8	25.2
1989	74,8	25.2

(96,с.6).

Среди Отечественных ученых экономистов сложилось достаточно обшее мнение о причинах современного структурного кризиса, которые большинство усматривает в недооценке объективных процессов цикличности экономического развития. Так, по мнению Д. Черникова, главная причина данного кризиса кроется в несоответствии характера изменения важнейших производственных пропорций объективным требованиям развития, вытекающим из стадиального анализа экономического роста, розвитию экономики по траектории индустриальной стадии, в то время как необходимо было переходить на траекторию постиндустриальной стадии. При этом гипертрофированный удельный вес средств производства объясняется следующими причинами:

1) Огромной внеэкономической нагрузкой, которую испытывало народное хозяйство в связи со сверхмилитаризацией, вытекающих из прежних геополитических амбиций *(поддерживание примерного паритета в военной области США при в три раза меньшем объеме валового национального продукта)* 2) слабостью гражданского машиностроения, не способного в широком масштабе внедрять в народное хозяйство энерго-и материалосберегающие технологии; отсюда раздутый объем производства в отраслях добычи и первичной переработки природных ресурсов; 3) значительной связанностью инвестиций в сельском хозяйстве *(доля этого сектора составляет в общем объеме производственных капитальных вложений 28%, что характерно для экономически отсталых стран Юго - Восточной Азии и Экваториальной Африки)*, резко понижавших маневренность советской экономики *(96,с.11)*.

Данные выводы во многом совпадают с мнениями академика Л. И. Абалкина *(1)*, экономистов В. Бораздина *(8)*, С. Глазьева *(14)*, И. Каримова *(30)*, Г. Колодко *(35)*, Н. Ноздраня *(58)*, В. Логинова *(46)*, С. Первушина *(66)*, Г. Попова *(67)*, С. Хейнмана *(92)*, Д. Черликова *(96)* Г. Явлинского *(106)* и многих других.

Можно согласиться также с выводами В. Логинова, что причины кризиса командной системы заключались не только и не столько в устаревших принципах управления и неэффективных методах экономического стимулирования трудящихся, сколько в условиях воспроизводства, при которых воссоздавались лишь старые структурные соотношения, все более замедлявшие темпы социально экономического роста. Пять лет горбачёвской перестройки не смогли серьезно поколебать сложившиеся пропорции народного хозяйства, а только породили новые проблемы, среди которых: неравномерная динамика экономического развития, обострение

дефицита государственного бюджета, усложнение республиканских экономических связей и дефицит потребительских товаров, резко обострившийся в конце 1991 года (46,с.5).

По нашему мнению,глубина кризисных явлений в экономике была еще более усилена действием механизма мультипликатора-акселератора, вызванного инвестиционными импульсами. Об этом убедительно свидетельствуют показатели прироста чистого материального продукта (ЧМП) чистых инвестиций, приведенные ниже (табл.1.1.2).

Таблица 1.1.2.

Чистый материальный продукт и чистые капиталовложения (среднегодовой прирост в %, в сопоставленных ценах).

Годы	ЧМП	Чистые капиталовложения
1976-1980	4,3	2,6
1981-1985	3,2	-1,7
1886-1989	2,7	-1,1
1986	2,3	4,9
1887	1,6	5,7
1988	4,4	-7,4
1989	2,5	-6,7
1990 (оценка)	-4,0	-20,0

(103,с.9).

Как иронично пишут эксперты международных финансовых организаций (103, с.8), хотя все они охватились общим названием "перестройка", в этот период 1985-1987 г. по своему характеру они скорее напоминали традиционные "компании", нежели реформы экономической системы. Их намерением было переоборудование и модерилизация промышленности (главным, образом за счет наращивания капиталовложений); усиления акцепта на качества и другие меры. По их мнению, несмотря на некоторые успехи на первых порах, ключевых проблем они не решали. За указанный период экономические условия даже ухудшились. Прирост ЧМП, по официальным данным составил в 1986-1987 гг. в среднем 2% в год, то есть был ниже среднегодовых темпов роста первой половины 80-х годов. Вполне возможно, что с учетом скрытой инфляции он остался на прежнем уровне.

Зато директивный "всплеск" инвестиций, закопанных в котлованы, привел к небывалому их спаду в последующие годы и обшему кризису экономики большинства республик СНГ.
В 1990-1991 годах ВВП в бывшем СССР в сравнении с 1989 годом сократился на 9,4% (103,с.8),в 1992-1993 годах на 34% (103,с.4). Объемы капиталовложений в производственное строительство в большинстве стран СНГ сократились многократно.

Положение еще более усугубляется тем,что бывшее союзное правительство ориентировало республиканские экономики не на диверсификацию их отраслевых структур,а на специализацию. Как считает американский экономист Г. Шредер в течении длительного периода каждая республика была вынуждена отдавать приоритет инвестированию в промышленности,а производственные мощности создавались с таким расчетом, чтобы обслуживать потребности других республик и в некоторой степени экспорт. В результате за долгие годы была создана сложнейшая система межреспубликанских экономических взаимосвязей.
Каждая республика находясь в зависимости от поставок важнейших сырьевых ресурсов и конечной продукции из других респулик ,от получения рынков сбыта для своей продукции,оказалась глубоко интегрирована в общесоюзный рынок или в единый народнохозяйственный комплекс. Степень такой вовлеченности республик сильно возросла именно в последние десятилетия. При этом уровень и характер товарной взаимозависимости определялся деформированной (по сравнению с сопоставленными по размерам западными странами) структурой производства, унаследованной от централизованного планирования и предшествовавшей стратегии развития. (101,с.83-84).Что еще больше, по нашему мнению, после развала хозяйственных связей и введения национальных валют углубило структурный кризис экономики и усложнило процесс его предстоящего преодоления.

С точки зрения традиционной "экономикс" (48,т.П с.367) пути ускорения экономического роста одинаковы как для развитых, так и для развивающихся стран. А, следовательно, и для стран, перед которыми стоит задача структурной перестройки своей экономики.

1) Сушествующие запасы природных ресурсов должны использоваться более эффективно. Это влечет за собой не только устранение безработицы, но также и более эффективное распределение ресурсов.

2) Должны быть изменены (а именно увеличены) запасы производственых ресурсов. Расширяя запасы сырья и средств производства, более эффективно используя труд и технологии, любая экономическая система может сместить вправо кривую сво их производственных возможностей.

Американцы, конечно же, хорошо представляют огромную сложность реализации этих простейших рекомендаций, детализации которых посвящено множество научных трудов. Тем не менее по мнению большинства экономистов одним из важнейших факторов экономического развития является накопление капиталов.

С точки зрения "экономикс" (с нашими комментариями) роль этого фактора объясняется следующими соображениями.

1.Все экономически отсталые страны испытывают острый дефицит инвестиционных товаров;производственных сооружений машин и оборудования,социальной инфраструктуры и т.д. (С этим нельзя не согласиться, поскольку по сообщению бывшего премьера В. С. Павлова (67) износ основных производственных фондов за XIII пятилетку возрос с 38 до 41%, несомненно, что повышение фондовооруженности труда способно увеличить его производительность и повысить уровень жизни. Одним из основных путей повышения производительности труда является наращивание фондовооруженности, элигирические исследования подтверждают значимую положительную связь между объемомкапиталовложений и ростом ВНП в слаборазвитых странах (в рязряд которых мы сейчас, к сожалению, попали). В среднем увеличение доли капиталовложений в ВНП на 1 % соответствует повышению темпов экономического роста на 0,1% (остальное не трудно подсчитать).

2.Необходимость увеличения инвестиционных товаров обьясняется ограниченными возможностями расширения площадей возделываемых земель. Если вероятность повышения выпуска сельскохозяйственной продукции благодаря вовлечению новых земельных ресурсов мала,альтернативой является лучшая обеспеченность имеющейся рабочей силы оборудованием.

3. С самого начала процесс накопления капитала может приобрести кумулятивный характер. Если в результате увеличения объема инвестиций устанавливается опережающий рост выпуска продукции по сравнению с ростом населения,то появляется вероятность увеличения сбережений,что ,в свою очередь, способствует дальнейшему наращиванию капиталовложений (48,т,П,с370).

То есть населению попавшей в тиски экономической отсталости или экономического кризиса страны необходимо откладывать сбережения,другими словами воздерживаться от потребления, потуже затянуть пояса,чтобы высвободить ресурсы из производства потребительских товаров и направить их в виде инвестиций на производство инвестиционных товаров. То есть сокращать совокупный спрос,на чем неизменно настаивают эксперты Международного валютного фонда, обуславливая выделение своих кредитов развивающимся странам.

Проблемы однако, состоят в том, что население многих из них изначально бедно,или потеряло все свои сбережения из-за галонируюшей инфляции.

По нашему мнению именно в этом заключается главное противоречие структурной перестройки экономики: бедным людям необходимо еше больше обеднеть,чтобы преодолеть структурный кризис.Однако лозунги подобного рода, если они будут выдвинуты правительством, вряд ли будут иметь поддержку населения. Социальная цена структурных реформ может оказаться чрезмерной и привести к непредсказуемым последствиям. Как это уже случалось в Югославии и ряде других стран. Поэтому многие из них ищут и находят более "мягкие" пути мобилизации внут ренних накоплений и обращение их на нужды инвестирования в производственный капитал. Наша задача в теоретическом и методологическом плане состоит именно в выявлении и анализе этих путей на основе мирового опыта.

С учетом изложенного выше можно, по нашему мнению,согла ситься с выводами Н. Д. Кондратьева который писал:"Большие циклы можно рассматривать как нарушение и восстановление экономического равновесия длительного периода. Основная причина их лежит в механизме накопления, аккумуляции и рассеяния капитала, достаточного для создания новых производительных сил. Однако действие этой основной причины усиливается действием вторичных факторов". (40, с. 226). По его определению начало подъема должно совпадать с моментом, когда накопление и аккумуляция капитала достигают такого напряжения, при котором становится возможным рентабельное инвестирование капитала в создание основных производственных сил, и радикального переоборудования техники.

В процессе исследований нам предстоит выявить основные противоречия мобилизации внутренних проблемы и наметить основные пути их разрешения в условиях стран Центральноазиатского региона. К таким проблемам можно отнести бедность населения, недостаток инвесторов и недостаток стимулов к инвестированию в производство, неразвитость инфраструктуры, возможный отток капитала, специфика социокультурных и институциональных факторов и т. д. При этом особого внимания требует изучение действий правительств тех стран, где сумели обеспечить уровень накоплений с помошью совершенствования налоговой системы, принудительное стимулирование сбережений через дефицитное бюджетное финансирование и инфляцию и других мер.

Особого внимания требует изучение проблемы помощи индустриально развитых стран. Как считает "экономикс" (48,т.П, с. 375) экономические отсталые страны могут улучшать свое положение благодаря: 1) росту торговли с развитыми партнерами; 2) помощи из-за рубежа в виде безвозмездных субсидий и займов от правительства развитых государств; 3) притоку частного капитала из более богатых стран. Рассмотрим возможности привлечения внешних инвестиций за счет этих источников.

Рост торговли. Именно эту меру,как правило, предлагают эксперты МВФ. Однако большинство стран могут предложить развитым государствам в основном энергетические и сырьевые ресурсы. Мировой рынок уже перенасыщен ими, цены нестабильны и имеют тенденцию к понижению. Так с 1980 по 1989 гг. относительные цены продовольственных сырьевых товаров снизились по сравнению с ценами готовых промышленных изделий на 47-,5%, масличных на 42,2%, другого сельхозсырья-на 24,5%, руд и металлов на 88%,нефти на 41,1% (62,с.21). К тому же рынки развитых государств, несмотря на все их острые заявления и намерения, прочно ограждены тарифными и нетарифными барьерами, что дало повод, например, бывшему министру МВЭС РФ С. Глазьеву в 1993 году сравнивать торговые отношения с ЕС с началом торговой войны (75).Нетарифные ограничения всех товаров развивающихся стран в индустриально развитых государствах в 1987 году составляли 24,9%,в том числе чугуна и стали -55,2%, цветных металлов -4,7%, химических продуктов -12,1%,тканей и пряжи -61,4%, одежды -67,5%, обуви 19,3% (14, с. 57).

Так что проникновение на западные рынки является чрезвычайно сложной, хотя и разрешимой задачей, но так же требует современных технологий и средств для их приобретения.

Помощь развитию из государственных источников также показывает, что в мировом сообществе, несмотря на многообещающие заявления глав правительств развитых стран, очень мало. На эти цели направляется лишь около 1/3 % от общего объема их ВНП, в том числе 1/4 % Соединенным Штатам Америки (48, т. П. с. 380). Причем значительная часть этой помощи направляется Израилю и другим странам по политическим мотивам, во многом привязывается к стране - донору (например, в виде кредитов американским фермерам, разработки различных программ и проектов и т.п.) и должна расходоваться на приобретение их товаров и услуг.

Мировой кризис задолженности развиваюшихся стран, объем долгов которых к 1992 году приблизился к 1,7 трлн.долл серьезно осложнил проблему привлечения займов из частных источников.

Уже с 1982 года. начался чистый отток кредитных ресурсов, который в 1989 году достиг 38,6 млрд. долл, что превышает 1/3 всех новых кредитов, представленных в том же году "третьему миру" (62, с.76).

Долговой кризис усугубляется также и "бегством капиталов" из развиваюшихся стран. Таким образом в настоящее время на международном рынке спрос превышает предложение капиталов, что привело к росту реальной ставки ссудного процента (100,с.40). Таким образом, для развивающихся стран наибольшую привлекательность должны иметь прямые зарубежные инвестиции, обеспечиваюшие им непосредственный доступ к капиталу.

Таблица1.1.3.

Помощь и прямые частные инвестиции в развивающихся странах (в ценах и валютных курсах 1986 г.).

млрд долл.

	Помощь развитию из официальных и частных источников	Прямые частные иностранные инвестиции
1980	28,8	9,4
1981	29,9	17,5
1982	29,3	12,0
1983	27,2	8,8
1984	31,4	9,9
1985	34,9	4,5

Продолжение табл. 1.1.3.

1	2	3
1986	30,5	6,6
1987	29,4	9,0
1988	29,3	9,0

(62, с. 77)

Как видно из приведенных данных, объем помощи развитию весьма невелик, а объемы прямых частных инвестиций подвержены весьма значительным колебаниям. Учитывая их большое значение для формирования накоплений и производственного капитала, нам представляется необходимым продолжить теоретический анализ данной проблемы в последующем разделе работы.

1.2. Теоретические проблемы привлечения прямых зарубежных инвестиций

По определению П. Х. Линдерта *(42, с. 461)* с точки зрения платежного баланса прямым зарубежным инвестированием является любое предоставление кредита или приобретения собственности в зарубежном предприятии,которое в значительной степени *(в США - более 10%)* находится в собственности резидентов страны -инвестора. Они могут выражаться либо в портфельных инвестициях *(покупка акций)* либо в простом кредитовании, либо в создании совместных или полностью иностранных предприятий за рубежом, лишь бы иностранный инвестор владел контрольным пакетом акций.

Кое-кто считал,что после перехода государств бывшего СССР на рельсы рыночных отношений и демократизации обшества прямые зарубежные инвестиции, привлеченные огромным рынком сбыта и возможностью получения высоких прибылей, хлынут сюда широкой рекой. Однако этого пока не происходит,что свидетельствует о большой важности и актуальности данной проблемы

Прямое инвестирование очень далеко от простого заимство вания и перемещения капиталов. Главными инвесторами выступают транснациональные корифации, которые представляют собой наиболее развитую форму предпринимательства и организации производства в условиях рыночной экономики.Они располагают необходимыми финансовыми и технологическими ресурсами, огромным опытом в области управления и маркетинга и через свои разбросанные по всему миру филиалы могут обеспечить выход на любые зарубежные рынки.

Однако ТНК, как и любые фирмы за рубежом, в своей производственной деятельности в первую очередь руководствуются критериями риска потерь или низкой эффективности капиталовложений, боязни их экспроприации и национализации. По показателям надежности и привлекательности капиталовложений республики бывшего союза находятся на последних местах международной квалификации значительно уступая Китаю,Турции и многим другим развивающимся странам. Поэтому ТНК часто связывают вложение материальных активов в принимаюших странах с получением необходимых гарантий от своих правительств и страхованием рисков, а также с получением в них кредитов.

Во многих случаях когда прямое инвестирование начинается вооб ще без всякого притока капиталов из-за рубежа.

В теории международных экономических отношений приводятся следуюшие объяснения прямых зарубежных инвестиций *(72,с.465-469).*Первое из них базируется **на понятии преимуществ фирмы инвестора.** Для того, чтобы превзойти местные фирмы, имеющие значительные преимущества перед иностранными инвесторами (у последних выше издержки на управление "на расстоянии" затрат на связь, велика опасность недопонимания и т.п.), инофирмам необходимо иметь какое-то иное преимущество, недоступное местным организациям. Обычно это превосходство связано с технологией или облажением патентами, свободным, доступом к крупным источникам капиталов, возможностями проникновения на рынки других стран. Иностранный инвестор может выигрывать на дифференциации производства и продукта, активной рекламе,более современной системе управления и организации сбыта.

На .основе таких преимушеств фирма-инвестор должна получать за рубежом прибыли значительно больше, чем она получает в стране базирования. Причем эти прибыли должны превосходить прибыли местных фирм. Иначе мировой рынок капиталов сам будет перемещать финансовые ресурсы из страны в страну, минуя производственную сферу ТНК, что свойственно рынку современной конкуренции. Однако таких рынков в мировой экономике практически нет. Поэтому Стефан Хаймер фактор особых преимуществ фирмы рассмотрел как инструмент соединения теории прямого зарубежного инвестирования и классических моделей несовременной конкуренции на отраслевых рамках.

По его мнению зарубежный инвестор-это монополия или чаше олигополия на определенном рынке. В этом случае зарубежное инвестирование осуществляется с целью удушения конкуренции и сохранения контроля над рынком. Инвестор настаивает на сохранении контроля над предприятием, отказывается разделить собственность с целью удержать его от конкуренции с другими своими подразделениями, чтоб сохранить в безопасности все свои секреты.

Подход Хаймера объясняет частые случаи "защитных инвестиций", когда крупные компании создают за рубежом предприятия, на первый взгляд едва прибыльные, делая это с целью подрыва позиций конкурентов на этих рынках.

БИБЛИОТЕКА
ВУЗ. ТИП и ЛП
№ 72730

1.2. Теоретические проблемы привлечения прямых зарубежных инвестиций

По определению П. Х. Линдерта *(42, с. 461)* с точки зрения платежного баланса прямым зарубежным инвестированием является любое предоставление кредита или приобретения собственности в зарубежном предприятии,которое в значительной степени *(в США - более 10%)* находится в собственности резидентов страны -инвестора. Они могут выражаться либо в портфельных инвестициях *(покупка акций)* либо в простом кредитовании, либо в создании совместных или полностью иностранных предприятий за рубежом, лишь бы иностранный инвестор владел контрольным пакетом акций.

Кое-кто считал,что после перехода государств бывшего СССР на рельсы рыночных отношений и демократизации обшества прямые зарубежные инвестиции, привлеченные огромным рынком сбыта и возможностью получения высоких прибылей, хлынут сюда широкой рекой. Однако этого пока не происходит,что свидетельствует о большой важности и актуальности данной проблемы

Прямое инвестирование очень далеко от простого заимство вания и перемещения капиталов. Главными инвесторами выступают транснациональные корифации, которые представляют собой наиболее развитую форму предпринимательства и организации производства в условиях рыночной экономики.Они располагают необходимыми финансовыми и технологическими ресурсами, огромным опытом в области управления и маркетинга и через свои разбросанные по всему миру филиалы могут обеспечить выход на любые зарубежные рынки.

Однако ТНК, как и любые фирмы за рубежом, в своей производственной деятельности в первую очередь руководствуются критериями риска потерь или низкой эффективности капиталовложений, боязни их экспроприации и национализации. По показателям надежности и привлекательности капиталовложений республики бывшего союза находятся на последних местах международной квалификации значительно уступая Китаю,Турции и многим другим развивающимся странам. Поэтому ТНК часто связывают вложение материальных активов в принимаюших странах с получением необходимых гарантий от своих правительств и страхованием рисков, а также с получением в них кредитов.

Во многих случаях когда прямое инвестирование начинается вооб ще без всякого притока капиталов из-за рубежа.

В теории международных экономических отношений приводятся следуюшие объяснения прямых зарубежных инвестиций *(72,с.465-469).*Первое из них базируется **на понятии преимуществ фирмы инвестора.** Для того, чтобы превзойти местные фирмы, имеющие значительные преимущества перед иностранными инвесторами (у последних выше издержки на управление "на расстоянии" затрат на связь, велика опасность недопонимания и т.п.), инофирмам необходимо иметь какое-то иное преимущество, недоступное местным организациям. Обычно это превосходство связано с технологией или облажением патентами, свободным, доступом к крупным источникам капиталов, возможностями проникновения на рынки других стран. Иностранный инвестор может выигрывать на дифференциации производства и продукта, активной рекламе,более современной системе управления и организации сбыта.

На .основе таких преимушеств фирма-инвестор должна получать за рубежом прибыли значительно больше, чем она получает в стране базирования. Причем эти прибыли должны превосходить прибыли местных фирм. Иначе мировой рынок капиталов сам будет перемещать финансовые ресурсы из страны в страну, минуя производственную сферу ТНК, что свойственно рынку современной конкуренции. Однако таких рынков в мировой экономике практически нет. Поэтому Стефан Хаймер фактор особых преимуществ фирмы рассмотрел как инструмент соединения теории прямого зарубежного инвестирования и классических моделей несовременной конкуренции на отраслевых рамках.

По его мнению зарубежный инвестор-это монополия или чаше олигополия на определенном рынке. В этом случае зарубежное инвестирование осуществляется с целью удушения конкуренции и сохранения контроля над рынком. Инвестор настаивает на сохранении контроля над предприятием, отказывается разделить собственность с целью удержать его от конкуренции с другими своими подразделениями, чтоб сохранить в безопасности все свои секреты.

Подход Хаймера объясняет частые случаи "защитных инвестиций", когда крупные компании создают за рубежом предприятия, на первый взгляд едва прибыльные, делая это с целью подрыва позиций конкурентов на этих рынках.

БИБЛИОТЕКА
Бух. НИИ и ЛП
№ 72 730

Например "Кодак" может открыть зарубежное отделение главным образом из-за опасения того,что в случае промедления это может сделать "Фуджи".Анологично "Форд" и "Дженерал майорз" открывали филиалы в странах "третьего мира" с целью блокировать друг другу доступ на их рынки. Что является типичным элементом олигополитической "конкуренции среди немногих".

По нашему мнению, эти особенности поведения крупных ТНК могут быть использованы для привлечения иностранных инвестиций в центральноазиатские страны СНГ.Однако при этом следует иметь в виду, что действия олигополии или монополии, стремящейся захватить контроль над рынком, могут противоречить национальным интересам. Например, филиал американской компании может получить от родительской фирмы указание прекратить поставки продукции на рынки других стран, поскольку другие ее филиалы получают там высокие прибыли за счет накидок к ценам, В другом случае фирма, проводящая "защитное инвестирование", будет подталкивать местные правительства к введению особых мер защиты рынка,высоких импортных пошлин, например.Что будет приносить пользу компании,но не принимающей стране в целом.

В тоже время, в соответствии с теорией присвоения *(Стефан П. Маш -1984 г)* ключевые преимущества фирмы, заставляющие ее участвовать в прямом инвестировании, не представляют такой большой угрозы для свободной конкуренции на рынках ее продукции. Эти преимущества дают фирме монопольное положение только в сфере факторов производства *(менеджмент)* совершенная информация о выпусках и запросах потребителей, патенты на изобретения и открытия, секретные рецепты, особые причины торговли и т.д. Такие преимущества редко дают фирме возможность контроля над рынком *(т.е. возможность контролировать цены).* Вместо этого она может получать экономическую ренту, находясь в конкурентной ситуации изменяющихся рыночных цен.

Специфические преимущества фирмы подталкивают ее к прямому зарубежному инвестированию по тем же причинам, которые заставляют ее создавать на внутреннем рынке новые производственные мошности, а не просто покупать их у других предприятий. При этом экономическое обоснование ПЗИ объясняется лишь расширением принятия решений *(создавать или покупать, владеть или брать в аренду)* за пределы национальных границ.

Для того, чтобы в полной мере присвоить потенциальные выгоды, вытекающие из своих преимуществ, инофирмы *(особенно американские)* часто предполагают сохранять за собой контроль и собственность, поскольку их потеря может привести к утрате спе цифических преимуществ данных фирм. Если фирма открывает свободный доступ к своим секретам партнерам в принимающей стране,то эти знания могут быть легко использованы против нее самой разорвавшими соглашение партнерами либо другими фирмами.

Теория присвоения объясняет преимущественное развитие ПЗИ в высоко технологичных отраслях, поскольку здесь зависимость фирм от сложных и ценных знаний заставляет их осознать преимущества сохранения прямого контроля над зарубежными предприятиями. Она предполагает, что принимающим странам следует либо субсидировать прямые инвестиции, либо создавать условия для их свободного развития. При этом важное значение имеют размеры налогооблажения,поскольку иностранные инвесторы предпочитают для своих операций страны с низкими налоговыми ставками. У принимающих стран возможность положительных и кадровых преимуществ вызывает стремление стимулировать приток ПЗИ, а не вводить жесткое налогооблажение. При этом следует иметь ввиду, что ТНК своей управленческой и маркетинговой деятельностью могут преследовать различные стратегические цели и задачи своей рыночной политики.

Приведем некоторые из них:

- стратегия завоевания доли рынка или расширения ее до определенных показателей. Предполагает осуществления этого за счет выпуска новой продукции, формирование новых потребностей, новых сфер применения товаров;
- стратегия инновации предполагает создание изделий, не имеющих на рынке аналогов по своему назначению;
- стратегия дифференциации продукции предполагает модификацию и усовершенствование традиционных изделий, наделения их новыми потребительскими качествами и свойствами;
- стратегия снижения издержек производства направлена на повышение конкурентоспособности изделия,ценовое соперничество;
- стратегия выжидания применяется, когда тенденции коньюнк-туры и потребительского спроса не определены;

- стратегия индивидуализации потребителя. Особо широко применяется при производстве сложного *(уникального)* оборудования, ориентированного на индивидуальные заказы покупателей; *(13)*.

После того как установлены цены и разработана стратегия, формируется управленческая и маркетинговая политика для всех видов деятельности фирмы и ее производственных подразделений.

Опыт управленческой деятельности международных корпораций выявляет три этапа их проникновения на новые рынки, На первом проводится глубокое его изучение на предмет возможности получения прибыли или выявления комплекса мер, которые необходимы для создания таких условий. На втором этапе экспортер выбирает себе представителя среди работающих на данном рынке местных торговых фирм,если толко ТНК не решит незамедлительно создать здесь свой филиал,то есть перейти к третьему этапу завоевания данного рынка.

Управленческое решение по выбору местного представителя создает для крупных фирм определенные преимущества. Он лучше знаком с местными условиями., У него, как правило, лучшими оказываются личные связи с ведущими слоями общества, что очень важно для развивающихся стран, с их многочисленными привилегированными прослойками. И, наконец, он может лучше заниматься сервисным обслуживанием и ремонтом, иметь на складах запасы готовых изделий и запчастей. То есть работа через самостоятельного представителя на начальном этапе, обходится дешевле, чем создание собственного филиала.

Однако, службы местного представительства используются лишь до того момента,пока ТНК не сочтет целесообразным начать самостоятельную деятельность на данном рынке. Именно так поступали Японские и другие автомобилестроительные фирмы, которые постепенно избавлялись от местных представительств. Обычно это происходило за счет приобретения местных фирм или местных предприятий,или за счет расторжения контракта с представителем и создания нового филиала. Последнее всегда встречает возражения, и торговые законодательства почти всех западноевропейских стран предусматривают при расторжении контракта выплату определенных сумм местному представителю. *(13)*.

В последние годы во многих западных странах классический экспорт товаров сталкивается с возрастающими трудностями, вызванными усилением протокционизма. Многие развивающиеся страны также уже не в состоянии просто импортировать, а высказывают желание развивать собственное производство или участвовать в кооперации. Поэтому получают широкое развитие новые формы внешнеэкономической деятельности в виде предоставления лицензий и "ноу-хау", оказание управленческих услуг, заключение консультативных договоров, все виды компенсационных и бартерных сделок, капиталовложений за рубежом в форме совместных *(смешанных)* предприятий.

Для управления крупномасштабными или развивающимися операциями в области экспорта,производства и сбыта за рубежом требуется развитый внешнеторговый аппарат. Поэтому, ТНК нередко создают международные отделения для управления зарубежными операциями, которые бывают обособленными от других подразделений. Оно является организационно-экономическим центром управления, разрабатывает общие направления и конкретные цели функционирования зарубежных подразделений, определяет средства, формы и методы достижения этих целей, осуществляет контроль за их реализацией и вносит соответствующие коррективы.

Международный менеджмент в совершенный период постоянно развивается. В 80- годы ТНК стали широко применять так называемые "матричные" структуры, которые обладают большой приспособляемостью к изменениям условий на рынке. Эти корпоративные управленческие службы формируются не только по известным направлениям "продукт-регионам" но и "прибыль", "рынок", проект и т.д. Такие управленческие подразделения носят программно-целевой характер и по мере выполнения своих функций могут изменяться. Гибкость управления достигается благодаря разделению ответственности между несколькими подразделениями, многостороннего контроля, коллегиальности принятия решений и расширению его информационной базы что не приводит к расширению штатов,поскольку работник может быть задействован в нескольких подразделениях и программах. *(53),*

Особого внимания в вопросах управления требуют совместные *(смешанные)* предприятия. Для их организации, прежде всего, необходимо найти подходящую юридическую *(правовую)* форму, которая наиболее приемлема с точки зрения налоговой системы и предотвращения двойного налогообложения.

В западной Европе, ФРГ и Австрии например, предпочтение отдается обществам с ограниченной ответственностью.

При создании СП обязательно следует решить вопросы о размерах иностранного участия, которые в решающей мере влияют на управление. Законодательство некоторых стран запрещают инофирмам обладать большой долей в 10,20 или 50%. Как правило, иностранное участие тем выше, чем больше предприятие считается иностранным, и тем ниже, чем ниже заинтересованность западного партнера и его возможность принимать участие в руководстве.

В случае принятия решения о привлечении ПЗИ путем создания СП перед отечественными предприятиями нередко стоит вопрос: создать новую фирму или предложить участие в уже существующей. Обычно многие идут первым путем,в то время как и второй имеет очевидные преимущества:обеспечит более быстрое начало функционирования фирмы,сократит время осуществления бюрократических процедур, которые даже в европейских странах занимают не менее трех месяцев.

Причем многие отечественные организации стремятся выбрать уже известного делового партнера, хотя услуги другого могли бы быть выгоднее *(93).*

В то же время на Западе предприятия в таких случаях нередко прибегают к услугам специализированных посредничес ких фирм, которые ищут потенциальных продавцов и покупателей фирм и сводят их между собой. Предоставлением подобных услуг занимается и ряд международных фирм, нередко за доста точно высокое комиссионное вознаграждение. Применяя такой метод поиска партнеров отечественный заказчик может остаться анонимным, а, во-вторых подобные международные фирмы привлекают к своей деятельности местных специалистов, которые отлично разбираются в своих рынках и обеспечивают высокое качество сделок. Таким образом, проблема поиска потенциальных партнеров-инвесторов имеет весьма высокий спектр требований и подходов к их решению, и требует внимательного их изучения. Как отмечает руководитель Европейского Отделения Центра ООН по изучению деятельности транснациональных корпораций, доктор экономики Ганс-Фредерик Самуэльсон, транснациональные корифации отнюдь не агентства общественного развития, а частные предприятия.

Они так же обязаны получить разумную прибыль наинвестированные средства. Сегодняшняя ситуация в бывшем Советском Союзе не способствует широкому привлечению средств ТНК. Для оптимизации экономических преобразований и подключения к ним ТНК, по его мнению, требуется разработка новой парадигмы развития боя бывшего Советского Союза *(76, с.70-75)*. Учитывая это нам представляется весьма актуальным проведение анализа опыта других развивающихся стран в целях изучения возможностей его использования в странах центральноазиатского региона СНГ

ГЛАВА I I. Опыт мобилизации накоплений для структурной перестройки экономики развивающихся стран.

§ 2.1. Налогово-бюджетная политика.

Темпы и структурная перестройка экономики любой страны в решающей мере зависит от возможности увеличения сбережений и направления их на нужды экономического роста. В 1986 году этот показатель в Индии составлял 21%, в Китае 36% от ВНП, в то время как в Японии 32%, западной Германии 24, в США 15% *(48,т.П.с.370).*

Конечно, по своим масштабам эти объемы несопоставимы,но некоторые экономисты склонны связывать снижение темпов экономического роста США именно сокращением накоплений. Что, впрочем, в значительной мере компенсировалось притоком иностранного капитала,превратив страну в крупнейшую принимающую страну инвестора.

В то же время в ряде других развивающихся стран мира положение с мобилизацией внутренних накоплений из-за низких доходов их населения остается достаточно напряженным и еще более осложнилось после сокращения потока внешних займов,о чем убедительно свидетельствуют приведенные ниже данные. И если в слаборазвитых странах усилия направляются на предотвращение падения и без того низкой нормы капиталовложений, то в относительно развитых они нацелены главным образом на стимулирование инвестиционного, и через механизм мультипликатора -совокупного спроса.Причем в некоторых из них явно прослеживается политика привлечения дополнительных средств на инвестции за счет принудительной мобилизации накоплений *(талб.2.1.1.).*

Соотношение нормы валовых внутренних сбережений и нормы валовых капиталовложений в отдельных развивающихся странах (в %).

Страны	Нормы валовых внутренних сбережений		Нормы валовых капиталовложений		Разница	
	1965	1986	1965	1986	1965	1986
Страны с ВВП на душу населения менее 425 долл.	12	7	15	15	-3	-8
Бангладеш	8	2	11	12	-3	-10
Танзания	16	2	15	17	1	-15
Кения	15	26	14	26	1	0

1	2	3	4	5	6	7
Пакистан	13	7	21	17	-8	-10
Шри-Ланка	13	13	12	24	-1	-11
Сенегал	8	6	12	14	-4	-8
Индия	16	21	18	23	-2	-2
Страны ВВП на душу населения с выше 425 долл.	21	24	21	23	0	1
Бразилия	22	24	20	21	2	3
Малайзия	24	32	20	25	4	7
Мексика	21	27	22	21	-1	6
Южная Корея	8	35	15	29	-7	6
Индонезия	8	24	8	26	0	-2
Филипины	21	19	21	13	0	6
Зимбабве	23	20	15	18	8	2
Таиланд	19	25	20	21	-1	-4
Турция	13	22	15	25	-2	-3

(62, с. 159).

До 90-х годов в отечественной научной литературе при анализе содержания и сущности накоплений основной упор делался на раскрытие специфики социалистического накопления его преимущества, перед капиталистическим и т.д.

Жизнь показала, что накопление это общий экономический процесс, характерный для любой экономической системы *(39)*.

Причем недоучет этих общих особенностей как в плановой, так и в рыночной системах хозяйствования неоднократно приводил к серьезным нарушениям равновесия народного хозяйства, циклическим колебаниям экономической динамики.

В настоящее время в условиях глубокого экономического кризиса значимость внутренних накоплений как важнейшего фактора экономического роста еше более возросла. Мобилизация внутренних накоплений является одной из стержневых структурных проблем, решения которой требует согласованного использования широкого набора инструментов государственного регулирования важнейшими из которых является регулирование финансовой системы и бюджетное регулирование.

В большинстве развивающихся стран государственная стратегия развития в 60-70 годы была направлена на индустриа лизацию через замещение импорта,что породило объективную потребность в государственных инвестициях на рынках ссудного капитала. Государственная политика направлялась на перераспределение национальных ресурсов в пользу приоритет-. ных отраслей, прежде всего промышленности.Важнейшую роль в этом играли различного рода финансовые корпорации развития и другие учреждения долгосрочного финансирования. Они субсиди ровались государством и даже при неразвитости системы мобилизации внутренних накоплений могли осуществлять долгосрочное кредитование на весьма льготных условиях по зани женным и даже отрицательным ставкам процента. Все это обес печивало форсированную мобилизацию средств на инвестиции, но негативно сказалось на развитии процессов накопления в формальном секторе, поскольку низкие ставки процента ослабляли привлекательность вкладов в финансовые институты, акции и облигации, стимулируя отток капиталов в параллельную экономику и непроизводственную сферу. И стало причиной серьезных нарушений равновесия финансовых систем во многих стран Африки, и Латинской Америки, оказавшихся на грани развала к концу 80-х годов, программы оздоровления финансо вой сферы, в основном по рецептам МВФ, осуществлялись пример но в 25 странах. Их стержнем была попытка снизить уровень государственного воздействия на рынок ссудного капитала и таким образом повысить роль рыночных стоимостных регуляторов в формировании его цены, что означало, прежде всего, существенный рост процентных ставок, особенно по долгосрочным ссудам. Такой рост по замыслам "архитекторов реформ", оказал бы дефляционное давление на совокупный спрос, обеспечил сокращение массы денег в обращении и стал стимулом к увеличению внутренних сбережений и эффективному инвести рованию в приоритетные отрасли экономики.

Вместе с тем, анализ этих реформ *(9,25,40а,49,60,62,79,99,104)* свидетельствует, что в большинстве стран они не дали желаемого эффекта.

В этой связи для России и Центральноазиатаких стран большой интерес представляют рекомендации других экспертов.

Ряд авторитетных экономистов и социологов считают, что постплановая экономика,и особенно российская, могла бы с успехом использовать позитивный опыт решения сложных проблем оздоровления и модернизации который накоплен в некоторых странах Восточной Азии. Например, В. Леонтьев называет предпочтительной для России модель экономик, которая напоминала бы Японскую с ее оптимальным сочетанием рыночных и плановых составляюших, эффективными способами управления частными предприятиями. З. Бзежинский предлагает при преобразованиях в России исходить из опыта Японии, Южной Кореи и Тайваня,где формирование современной капиталистической экономики начиналось в условиях весьма жесткого контроля, а так же из опыта Китая 80-х и 90-х годов.
П. Голдмэн поставил под сомнение утверждение Е. Гайдара о неизбежности спада производства в начале рыночных преобразований на 20 %, поскольку есть другая модель перехода к рынку -Китайская. Одним из первых увидел возможность использования опыта НИС и консультант ЕБРР Стэплен Кац *(25, с.64-65).*

Ключевой особенностью восточноазиатской модели преобразования экономики последний считает "ориентированное на рынок планирование азиатского типа" и поддержка государством сопряженных с целями плана процессов. Ни НИС восточноазиатского региона, ни Япония не надеялись в области структурных изменений производства ни на стихию рынка,ни на иностранных инвесторов, а сами формировали продуманную стратегию индустриального развития. Предприятиям и фирмам обеспечивалась государственная поддержка в решении связанных с этой стратегией задач, налоговые льготы и прямая финансовая помощь, защита от конкуренции иностранного импорта и стимулирование экспорта, особенно в тех случаях,когда это было необходимо для повышения конкурентоспособности национального производства на международных рынках. Но степень поддержки поэтапно убывала, что не позволяло ее получателям оказаться в зависимости от мер защиты.

В условиях рыночной экономики потоку материальных ресурсов должен соответствовать встречный поток капиталов. А потому финансовое регулирование было всегда в центре внимания правительств НИС.

Корейские политические деятели, считает председатель Ассоциации внешней торговли республики Дак-Ву-Нам-вполне сознавали, что задачей государственных финансов является максимальное аккумулирование поступлений с тем, чтобы поддержать среди прочего проекты развития, зафиксированные в пятилетнем плане, и избежать больших финансовых дефицитов,рассматриваемых как инфляционные.В деле повышения налоговых поступлений 1962 г. был переломным. В этом году доходы удвоились без какого-либо изменения налогового законодательства лишь благодаря строгому подчинению налоговой инспекции директору Национальной налоговой администрации. С тех пор поступления от налогов продолжали возрастать и в настоящее время они составляют около 19% ВНП, что считается все же недостаточным для финансирования социальных расхо дов. *(16, с. 125)*.

Как отмечает- В. Ж. Хруцкий, налоговое законодательство в Южной Корее очень жесткое. Если выясняется,что какая-то корпорация уклонилась от уплаты налогов,то налоговая инспекция не- только взыскивает вместе с недоимкой штраф *(в два раза больший,чем сама недоимка,),* но и сообщает об этом факте правоохранительным органам. Против управляющих такой корпорации возбуждается уголовное дело, а административно-правовые меры воздействия против неплательщиков налогов здесь так же самые жесткие среди развитых и развивающихся стран *(94,с.81).* В стране преобладает прямое налогообложение, очень высоки налоги на импорт предметов роскоши, даже сигареты иност ранного производства.

Именно принципы сбалансированности бюджета,строго закрепленные законом и неуклонно проводимые в жизнь, по мнению Дак Ву Кама, представляются наибольшей удачей принятого в Корее финансового регулирования. Из года в год бюджет сводится без дефицита или даже имеет превышение после расчетов по счетам государства.

Однако успехи страны были обусловлены не только финансовой системой. Здесь следует отметить и систему государственного планирования, которое применяется в стране с начала 60-х годов. Однако как справедливо отмечал в свое время Джавахарлал Неру," на самом деле весь вопрос не в планировании, а в реализации планов ... и я боюсь, что по части реализации мы куда менее сведущи, нежели в составлении планов".

Отличительной особенностью Кореи является именно успешная реализация своих планов. Для этого в стране используется весь выработанный мировой хозяйственной практикой инструментарий государственного регулирования экономических процессов в условиях рынка *(налоговая политика, валютное регулирование и контроль,регулирование процентных ставок и т.п.)*. С другой стороны в Кореи сложилась система внешнеэконо-мического административного давления позволяющая заставлять предпринимателей следовать в русле правительственной политики и плановых установок.

Этому, по мнению С. В. Жукова *(62, с. 232-234)* и ряда других авторов, способствовала монополия государства в кредитно-финансовой сфере. Концентрация финансовых, в том числе валютных ресурсов в руках государства позволяла ему эффективно воздействовать на формирование основных пропорций общественного воспроизводства. При этом главная ставка делалась на поощрение экспорта. Важным методом подталкивания экономических структур в этом направлении стало мощное субсидирование национальных экспертов. Кредитные субсидии складывались из двух элементов. Во-первых, ставка банковского процента устанавливалась ниже уровня инфляции. Во-вторых, она существенно уступала уровню среднеотраслевой прибыли. Кредиты такого рода составляли в 1962-1966 гг. 15% ВНП,
в 1967-1971 гг. 32%, в 1972-1976 39% и в 1977-1981 гг.-46% ВНП.

К тому же данный способ перераспределения ресурсов дополнялся мощной институциональной поддержкой частных экспортеров со стороны государственных организаций и учреждений. Потому что правительство Южной Кореи, вводя налоговые и иные льготы экспортерам,не очень то расчитывало на действенность этих мер и обеспечить с помошью одного лишь "пряника" необходимое наращивание экспортного потенциала невозможно. Таким условием явилась система жесткого административного прессанга против крупных компаний. Везде были запреты министерства финансов или других государственных органов, контроль налоговых инспекций и правоохранительных органов.

Фирма, чье руководство отказывалось следовать рекомендациям правительства быстро обнаруживала, что ее финансовое положение тщательно анализируется налоговой инспекцией, а обращения

Таблица 2.2.4.

Структура частных инвестиций, осуществленных по поощрительным сертификатам и количество создаиных на их основе рабочих мест (в текущих ценах).

	Единицы	годы									
		1962	1965	1970	1975	1980	1985	1986	1987	1988	1989
ВНП, темпы роста (в неизмен. ценах)	%	2,2	5,8	7,6	6,4	-3,7	7,0	12,9	13,0	12,4	6,7
ВНП на душу населения(в текущих ценах)	долл	87	105	252	594	1592	2194	2503	3110	4127	4968
Доля капвложений в ВНП	%	12,8	15,0	24,6	27,5	32,5	30,3	29,7	29,9	31,1	34,8
Валовые внутрен. накопления капитала	% к ВНП	3,2	7,4	16,8	16,8	21,9	28,6	32,2	35,2	37,5	36,0
Валовое внешнее накопление капитала	% к ВНП	10,7	6,4	8,4	10,7	9,4	3,1	-3,1	-5,9	-7,0	-1,9
Розничные цены	% динамика	6,5	13,6	15,7	25,4	28,7	2,5	2,8	3,0	7,1	5,7
Оптовые цены	% динамика	9,8	9,9	9,0	26,3	39,0	0,9	-1,5	0,5	2,7	1,5
Дефлятор ВНП	% динамика	14,7	6,2	15,6	27,3	24,0	4,2	2,8	3,5	6,0	4,6
Масса денег в обращении	% динамика	10,1	34,2	22,1	25,0	16,3	10,8	16,6	14,7	20,2	17,9
Др.расчет средства	% динамика	24,9	52,7	27,4	28,2	26,9	15,6	18,4	19,1	21,5	19,8
Экспорт товаров	млрд.долл	0,1	0,2	0,9	5,0	17,2	26,4	33,9	46,2	59,5	61,4
Импорт товаров	млрд.долл	0,4	0,4	1,8	6,7	21,6	26,5	29,7	38,6	48,2	56,8
Торговый баланс	млрд.долл	-0,3	-0,2	0,9	-1,7	-4,4	0,0	4,2	7,7	11,4	4,6
Скрытые и транспортные платежи (в чистом виде)	млрд.долл	0,3	0,2	0,3	-0,2	-0,9	-0,9	0,4	2,2	2,7	0,5
Текущий баланс	млрд.долл	0,0	0,0	-0,6	-1,9	-5,3	-0,9	4,6	9,9	14,2	5,1
Внешний долг	млрд.долл	-	-	-	-	27,2	46,8	44,5	35,6	31,2	29,4
Население	млн.чел.	26,5	28,7	32,2	35,3	38,1	40,8	41,2	41,6	42,0	42,4
Уровень безработицы	%	-	7,4	4,4	4,1	5,2	4,0	3,8	3,1	2,5	2,6

(16, с. 130).

за банковским кредитом остаются без ответа, потому, что почти все финансовые институты находятся в собственности государства или под его контролем. Этому же способствовали ежемесячные совещания у президента по вопросам экспорта. Примечательно, что даже случаи коррупции в госаппарате основной массе своей не мешали реализации правительственной политики. Она была лишь фоном борьбы различных корейских фирм за выгодные условия ведения бизнеса..

Создание необычайно льготного режима для ограничения числа производителей привело к образованию в стране волокомонополизированной производственной структуры, особенно в экспортных отраслях.Уже в 1983 году доля 30 крупнейших южнокорейских компаниях в обрабатывающей промышленности достигла 1/3,а в экспорте превысила половину *(62, с 234).* Причем доля эта росла и в последующие годы, свидетельствуя об условности улифицированных рецептов экономического развития *(борьба с монополизмом).* Вместо торможения роста экспорта сформированные государством крупные монополии, напротив, придали ему динамизм, показывая высокую конкурентоспособность на мировом рынке.

Приведенные в приложении №1 данные свидетельствуют о высоком динамизме валового внутреннего накопления капитала, которое с 3,2% (к ВНП) в 1962 году выросло до 34,8 % в 1989 году. И если в первые годы страна привлекала значительные объемы капиталов извне,то начиная с 1985 года она превратилась в их нетто-экспортера. Причем начиная с 1980 года доля капиталовложений в БНП постоянно была около 30% и выше, что обеспечило высокие темпы экономического роста страны в целом и реальных доходов населения.

При этом в ряде случаев, как отмечает министр энергетики и природных ресурсов Республики Корея доктор Нем Джин, крупные инвестиционные проекты принимались несмотря на отрицательные рекомендации МВФ и Мирового банка. Так, например, была построена скоростная дорога между Пусаноми Сеулом, впоследствии принесшая большой экономический эффект. На этапе проектирования однако, ее экономическая обоснованность ставилась иностранными экспертами под сомнение. То же самое происходило с оценкой развития в Корее сталеплавильной промышленности. В силу отсутствия в стране месторождений железной руды долгое время считалось нецелесообразным создавать там металлургическую промышленность.

Однако, учитывая большие потребности страны в металле, корейское правительство вопреки рекомендациям Мирового банка все же решило создать крупную сталеплавильную компанию. Сейчас эта компания добилась эффективности при годовом объеме выплавки в 20 млн. тн,

Вместе с тем ряд авторов *(28,62,57,64)* отмечают, что развитие страны происходило не без проблем. В начале 80-х годов в стране имел место спад производства, резко усилились инфляционные процессы, что потребовало проведения политики урегулирования, Новые проблемы стали перед корейской экономикой на рубеже 90-х годов. Рост уровня заработной платы, достигший 30% в год, привел к снижению конкурентоспособности экспорта. Забастовочное движение подрывало трудовую этику, что негативно сказывалось на производительности труда. В это же время Соединенные Штаты усилили давление на Корею,требуя открытия ее внутреннего рынка и усиливая при этом собственные потенционистские барьеры против корейского экспорта.

В 1989 г. произошло сокращение экспорта, а в 1990 г. вновь торговый баланс имел дефицит.

Как считает Дак Ву Нам, государственный контроль над коммерческими банками подразумевал гарантированный доступ к финансовым ресурсам для запланированных инвестиционных проектов,но в то же время это означало, что банки были лишены возможности полагаться исключительно на свою профессиональную компетентность и брать на себя ответственность за принятие решений об инвестировании,не ожидая советов и директив со стороны соответствующих министерств. Но в условиях государственного контроля над бюджетом и кадровой политики масштаб вмешательства имел тенденцию расширяться, что мешало нормальному процессу распределения ресурсов, способствовало чрезмерному инвестированию в отрасли тяжелой промышленности и в проекты строительства зарубежом, привело к крупным экономическим провалам в начале 80-х годов, тяжело отразившихся на банковской системе.

Опыт корейской экономики,ориентированный на рынок, по его мнению, подтверждает несколько хорошо известных предпосылок экономического роста:

. -экономика развивается если народ усердно трудится, делает сбережения и инвестирует их;

- экономика развивается, если правительство устойчиво и способно обеспечить соответствующую социальную инфраструктуру, поощряет внутренюю и внешнюю торговлю, регулирует экономику рыночными методами;

- темпы развития экономики могут даже возрасти, если должным образом используются иностранный капитал, технология и в особенности мировой рынок *(16,с.130).* Так что секрет южнокорейского гуда или парадокса достаточно прост. Все дело заключается в переносе этого опыта на отечественную почву, что является уже очень сложной задачей.

2.2. Решение проблем накоплений и инвестиций в условиях инфляции.

Описанный в предыдущем разделе опыт НИС показывает решение проблем накоплений и инвестиций в условиях отно сительной стабильности финансовых систем, которым здесь,а также в Китае уделяется первостепенное внимание. Так, в КНР на протяжении 80-х годов неоднократно проводили так называемую политику урегулирования, чтобы приостановить нарастание инфля ционных процессов и обеспечить рост *(32,45,47,55).* Очередная компания такого рода осуществлялась в стране в 1989-1991 годах, когда были значительно снижены централизованные капиталовложения, ликвидировано или заморожено строительство объектов, для окончания которых потребовалось 520 млрд. юаней, что равно общему объему капиталовложений за 1991 год.В результате была снижена инфляция *(до 2, 17о в 1990г.)*, улучшилась ситуация в промышленности, сельском хозяйстве и торговле, включая внешнюю *(1а).*

Вместе с тем в большинстве развивающихся стран доходы,а следовательно и накопления населения весьма невелики,что не обеспечивает необходимого уровня привлечения капиталов для экономического роста. В этих странах правительства вопреки рекомендациям экспертов международных финансовых организаций, зачастую используют Кейнсианскую макроэкономическую политику повышения совокупного спроса за счет дефицитного бюджетного финансирования, манипулируя денежной эмиссией и ставками банковского процента, поддерживая их на низком или даже отрицательном уровне *(табл.2.2.1.)*

Таблица 2.2.1.

Сопоставление некоторых макроэкономических параметров в группах стран в 1971-1980 гг. *(в %).*

	Страны с уровнем процентных ставок		
	положительным (17)	умеренно отрицательным (18)	существенно отрицательным (29)
Реальные темпы роста ВВП	5,42	5,33	4,0
Реальные темпы роста финансовых активов	4,98	5,87	5,61
Норма валовых сбережений	1,28	16,50	16,86
Норма валовых инвестиций	22,53	23,18	21,95
Приростная капиталоотдача	24,03	22,77	19,50

(62, с . 170)

Как видно, страны поддерживавшие умеренно отрицательный уровень ставки банковского процента, обеспечивали достаточно высокую норму сбережений и инвестиций, добиваясь при этом существенного прироста ВВП. Напротив, осуществление рекомендуемой МВФ политики финансовой либерализации и свертывания политики государственного регулирования ссудного капитала во многих странах оборачивался валым, нередко стагнирующем ростом производства при умеренной инфляции. Такие факты имели место в Ганеи Кении *(в начале и середине 80-х годов),*Турции*(1980-1982 гг.),* Мексике *(1985-1986 гг.).* Считается, что повышение цены ссудного капитала не только угнетает инвестиционный спрос, но и способствует раскручиванию инфляционной спирали *(62, с.174).*

Поэтому структурная реформа финансовых систем должна учитывать все возможные последствия ее либерализации и повышения ставки процента. В условиях несовершенства рыночного механизма государство, свертывая свое вмешательство в экономику и переводя ее на рельсы рыночных отношений, не может и не должно отказываться от традиционных рычагов экономического регулирования рынков к важнейшим из них относится выборочное регулирование рынков денежного капитала, обеспечивающее, с одной стороны, стабильные положительные процентные ставки по ссудному капиталу, а с другой относительно низкую цену кредита на расширение производства по сравнению с кредитом под спекулятивные операции.

Собственно, именно такую политику и вели развитые страны, например, США в период становления рыночного хозяйства, что обстоятельно расскрывается в работах В. Маневича и ряда других авторов *(50)*.

Как отмечалось выше, главной проблемой развивающихся стран являются низкие доходы населения и низкая норма внутренних накоплений; Именно понимание этой проблемы было положено в основу экономической политики правительства Турции после перехода к государственному планированию развития экономики. В основу первого пятилетнего плана *(1963-1967 гг.)*, в разработке которого приняли участие зарубежные эксперты, была положена модель Домара-Харрода. Основную роль в ней играет наращивание объема инвестиций, а накопление выступает как главная переменная, определяющая динамику общественного продукта. Как отмечал турецкий экономист Ялчин Кюгуак, участвовавший в этой работе "все внимание первого пятилетнего плана было сосредоточено на мероприятиях, которые должны были расширить объем накопления" (86,с.41).

Задача эта в стране решалась со значительными трудностями. Тем не менее Турции удалось с 9,9% (в начале 50 %х годов поднять внутренние накопления до 21,5% во второй половине 80-х годов. В период 1980-1984 годов *(когда у власти находились правительство военных, придерживавшихся более строгой бюджетной экономии)* общая норма накоплений составляла 20,2%. из которых 3,4% приходилось на внешние источники, т. е. займы. Однако после передачи власти гражданскому правительству Т. Озала, последнее вновь вернулось к политике дефицитного бюджетного финансирования с целью ускорения структурной перестройки экономики. То есть реализация разработанной с помошью экспертов МВФ программы "24 января 1980 года" в этом плане оказалось подорванной и последний прекратил предоставление кредитов Турции.

Приведенные в приложении № 2 данные свидетельствуют о значительной нестабильности макроэкономической динамики Турции. Причем все 80-е годы удельный вес государственных капиталовложений превышал накопления госсектора. То есть правительство широко использовало политику дефицитного бюджетного финансирования, получая своего рода "инфляционный налог" величина которого в 1987 году оценивалась специалистами в 2,8 % *(62,с.179)*.

Динамика ВНП накоплений, капиталовложений, ставки банковского процента и инфляции в экономике Турции в 1980 - 1991 годах (в %).

Годы	Прирост ВНП	Норма накопления в ВНП			Норма капиталовложени в ВНП			Годовой прирост инвестиций		Реальная ставка процента	Уровень инфляции	Превышение расходов бюджета над доходами, %
		Всего	Гос-сектор	частный сектор	Всего	Гос-сектор	частны сектор	Госсек-тор	Частный сектор			
1980	-1,1	16,0	5,4	10,6	21,9	11,2	10,7	12,9	2,5	-35,8	107,2	16,8
1981	4,1	18,6	9,1	9,5	21,9	12,8	9,1	12,7	-9,6	6,0	36,8	6,7
1982	4,5	15,9	8,4	7,6	17,7	9,5	8,1	-16,6	-5,5	18,1	27,0	9,2
1983	3,3	16,2	7,8	8,4	19,8	10,1	9,8	0,5	19,1	11,1	30,5	10,2
1984	5,9	16,5	7,3	9,2	19,3	9,7	9,6	-1,7	7,2	-3,5	50,3	36,5
1985	5,1	18,9	9,8	9,1	20,8	11,4	9,4	21,1	4,2	6,2	43,2	20,3
1986	8,1	21,8	10,6	11,2	24,4	13,4	11,1	9,7	17,8	14,2	29,6	14,9
1987	7,4	24,0	8,6	15,4	25,4	13,3	12,1	-0,9	14,5	19,7	32,0	23,4
1988	3,4	26,1	8,7	17,4	24,0	11,0	13,0	-20,3	3,5	9,5	68,3	29,2
1989	1,9	22,6	6,4	16,2	21,7	9,1	12,5	-1,8	1,5	-1,8	69,6	27,4
1990	9,2	23,7	4,6	19,1	22,5	9,9	12,6	7,9	19,2	4,3	53,1	22,4
1991	1,5	22,9	2,2	20,7	22,5	10,3	12,2	1,9	-3,1	8,5	55,4	20,4

(49, с. 215, 237).

Однако привыкание экономической системы к инфляционному режиму ведет к существенному повышению эластичности товарных цен в отношении денежной массы. В этих условиях при отсутствии дефляционного регулирования дефицитное финансирование приобретает инерцию, поскольку государство стремится компенсировать снижение эффективности эмиссии увеличением ее объема. Такая инерционность создает опасность для стабильного денежного обращения, а также нормального функционирования рынка ссудных капиталов и способна вызвать серьезные сбои в процессе накопления. К концу 80-х годов расходы бюджета по обслуживанию госдолга составляли 21-23% .

Впрочем по этому показателю Турция в значительной мере отстает от Южной Кореи или государств АСЕАН, где в середине 80-х годов норма накоплений составляла 27%. По мнению ряда исследователей это объясняется недостаточно высокой склонностью к сбережениям основной массы населения из-за их бедности и направлением большой части получаемых доходов на потребление, а так же на строительство жилья. Существуют и другие специфические условия характерные для мусульманских стран, склонность к тезаврации, подстегиваемая инфляционными процессами, а также теневая экономика. Специалисты МВФ оценивают запасы золота, хранящегося участных лиц в 40-60 млрд. долл, что привышает ВВП страны. Примерно в 40 млрд. оцениваются активы турецких граждан в зарубежных банках, что свидетельствует о значительных масштабах бегства капитала. Масштабы же теневого рынка, "черных денег", турецкий экономист Нури Уман оценивал примерно в 40% ВНП *(86,с.51-52)*.

Правительство страны конечно же сознает существование данных проблем.В период активных рыночных преобразований в стране претерпели существенное преобразование налоговая и банковская система. В 1985 году здесь был введен налог на добавленную стоимость, что позволило существенно поднять государственные доходы. Важнейшим мероприятием в этом направлении стало введение системы возраста налогов *(1984 г.)*, что позволило резко усилить контроль за торговлей и другими предприятиями неформального сектора.

Повышены акцизы на алкогольные напитки, сигареты, нефтепродукты, налоги на покупку и эксплуатацию автомобилей и т. д. В результате во второй половине 80-х годов правительству удалось обеспечить трехкратный рост налоговых поступлений в неизменных ценах. *(с 4,6 трлн.лир в 1986 до 15 трлн. в 1989)* и перенести центр тяжести на косвенные налоги, являющиеся более эффективным средством мобилизации средств в бюджет в условиях инфляции. В стране с 1933 года действует запрет на ростовщические операции,а повышение процента по вкладам способствовало усилению притока сбережений в банки. Причем более двух третьих этих вкладов приходится на срочные депозиты.

Особого внимания из опыта Турции заслуживает государственная политика регулирования инвестиций. Будучи на протяжении многих лет главным инвестором в экономике, государство одновременно проводило здесь активную политику регулирования инвестиционных процессов в частном секторе. За годы планирования это регулирование превратилось в многоцелевую систему, оказывающую большое воздействие на частное предпринимательство, экономическое развитие страны и накопление капиталов в целом. Причем в 80-е годы здесь наметился коренной перелом в инвестициях в пользу частного сектора, о чем убедительно свидетельствует сокращение доли госсектора и расходов госбюджета на эти цели.

Таблица 2.2.3.

Удельный вес бюджетных расходов на инвестиции и в основном капитале. (в %).

Годы	Доля инвестиций в бюджетных расходах	Доля инвестиций в основном капитале	
		Госсектор	Частный сектор
1980	25,5	56,0	44,0
1981	23,2	62,2	37,8
1982	21,6	61,1	38,9
1983	19,4	56,2	43,8
1984	19,4	54,0	46,0
1985	19,5	58,1	41,9
1986	21,3	57,7	42,3
1987	18,6	53,5	46,5
1988	16,7	47,5	52,5
1989	15,1	45,3	54,7
1990	14,4	45,7	54,3

(86, с. 285, 292).

Основным методом регулирования частных капиталовложений в Турции является выдача инвестору лицензий так называемого поощрительного сертификата *(темвик бельгеси)* после рассмотрения соответствующей заявки фирмы в специальном отделе Государственной плановой организации. Это является гарантией, что инвестиции будут произведены в соответствии с приоритетами пятилетних планов и годовых программ при наличии всех необходимых компонентов; предпроектных и проектных работ, материальных и финансовых ресурсов, обеспечивающих реализацию и жизнеспособность создаваемых объектов. Сертификат для предпринимателя является важнейшим документом, на основании которого он получает значительные льготы, о которых ниже.

В свою очередь, эксперты ГПО руководствуются следующими установками. Для того,чтобы инвестор мог расчитывать на получение сертификата, сумма инвестиций не должна быть ниже установленного и постепенно пересматриваемого *(из-за инфляции)*, и они должны относиться к тем отраслям и сферам, на которые распространяется поощрительный режим и перечень которых ежегодно обновляется. Одним из основных условий получения сертификата является обязательность соблюдения определенного соотношения между собственными и привлеченными источниками финансирования.

Норма самофинансирования в 1988 г. была установлена в размере 60% для "развитых" регионов, 50% -"нормальных" регионов, а так же промышленности и туризма, 40% в "приоритетных" регионах и для "особо важных"инвестиций",35% -для сельского хозяйства, образования и здравоохранения, 30% - для судостроения и покупки судов.

Дважды в год *(а предприятия госсектора - раз в квартал)* инвестор обязан направлять в соответствующее управление ГПО отчет о ходе работ,а после их завершения его служащие на месте проводят экспертизу, визируя поощрительный сертификат при полном соответствии выполненных работ ранее зафиксированным характеристикам. Всем инвесторам, выполнившим требования, представляются следующие основные льготы:

1.Освобождение от таможенного обложения импорта средств производства при выполнении приоритетных проектов.

2.Инвестиционная скидка,или освобождение соответствующей части прибыли, предназначенной для капитализации, от подоходного и корпоративного налогов частных предприятий и смешанных компаний.

Величина данной скидки также дифференцирована по регионам и отраслям,"особо важные объекты" могут полностью освобождаться от налогов.

3.Освобождение от налога на строения,составляющего 10% расходов на строительство зданий.

4.Освобождение от налогов,пошлин и сборов при получении среднесрочных и долгосрочных инвестиционных кредитов.

5.Выплаты из специального фонда Центрального банка разницы в платежах между фактически выплаченной и льготной процентной ставкой, установленной для поощряемых производств.

6.Выделение валюты на импорт машин и оборудования. Эта мера осуществляется ГПО при посредничестве банков.

7.Страхование от валютных рисков инвесторов, использующих внешние кредиты и займы для обеспечения финансирования до 40% общей суммы капиталовложений.

8.Субсидирование компаний *(в виде выплаты премий)* через Фонд новых предприятий, имеющих поощрительный сертификат и осуществляющих инвестирование в отрасли, объявленные приоритетными.

Как видно, предприниматели, следующие рекомендациям ГПО, получают очень большие выгоды.Не случайно во второй половине 80-х годов почти 54% всех инвестиций осуществлялось при наличии поощрительных сертификатов. За 1986-1990гг. 61,3% этих инвестиций было направлено в промышленность, в т.ч. 53,7% в обрабатывающую промышленность, 33,8% в сферу услуг и 4,9% в аграрный сектор. Эти инвестиции обеспечили создание почти одного миллиона рабочих мест *(табл.2.2.4.)*.

В начале рыночных преобразований турецкое правительство для реализации своих инвестиционных намерений большое внимание уделяло привлечению внешних источников накоплений. Однако приток иностранных займов к началу 90-х годов резко усилил деловое бремя страны. Общий объем внешнего долга приблизился к 50 млрд. долл, а сумма долговых платежей в период шестой пятилетки должа была составить 34,5 млрд, *(86,с.245)*.

В этих условиях правительство приняло ряд конкретных мер по стимулированию притока прямых зарубежных инвестиций, подписало с рядом стран соглашение о взаимном поощрении и защите инвестиций, об устранении двойного налогообложения *(1985)*, ратифицировало конвенцию Международного центра по урегулированию спорных вопросов по инвестициям *(1987)* и ряд других. В стране было открыто несколько свободных экономических зон, где иностранному капиталу были созданы особо льготные условия функционирования.

Все это в начале 80-х годов, по сравнению с их концом, обеспечило десятикратное увеличение числа инофирм, решивших вложить сюда свой капитал. При этом ведущее место по числу инвесторов стали занимать США, ФРГ, Швейцария, Англия, Нидерланды и ряд других развитых стран. Кумулятивная сумма иностранных инвестиций, разрешенных к вложению в турецкую экономику в 1990 г, достигла 6418,4 млн. долл,из которых за предшествующие десятилетия поступило 45,6% одобренного капитала. Турецкие предприятия получили право продавать свои акции на фондовых биржах Запада, что открыло путь привлечению портфельных инвестиций.

Получает распространение форма СЭП "строй-эксплуатируй-передавай", которая используется для совместного финансирования и сооружения крупных инвестиционных проектов типа ТЭЦ, морского порта, метрополитена в Анкаре *(86,с.256-260)*.

Таким образом, можно со всей определеностью утверждать, что в инвестиционной и экономической политике Турции, воплощаемые в шестилетних планах и инвестиционных программах в мерах по регулированию инвестиционной активности частного сектора,прослеживается стремление к созданию диверсифицированного и ориентированного на экспорт многоотраслевого народного хозяйства,прежде всего промышленности. Для этих целей правительство стремится максимально возможно поднять уровень мобилизации внутренних накоплений, привлечь внешние финансовые ресурсы в виде прямых зарубежных инвестиций.

Таблица 2.2.4.

Структура частных инвестиций, осуществленных по поощрительным сертификатам и количество созданных на их основе рабочих мест (в текущих ценах).

	1985		1987		1988		1989		1990	
	инвестиции млрд лир	рабочие места	инвестиции млр-лир	рабочие места	инвестиции млр-лир	рабочие места	инвестиции млр-лир	рабочие места	инвестиции млр-лир	рабочие места
Сельское хозяйство	37,3	1739	160,5	4484	126,2	2284	508,6	6577	2399	20771
Добывающая промышленность	300,2	11825	516,0	1031,6	232,3	6261	529,4	7513	617,9	6790
Обрабатывающая промышленность	1986,6	74593	2563,8	86712	5739,1	178503	9361,3	131311	15578,6	124079
Энергетика	207,2	383	642,5	4871	1079,4	14935	364,5	108	462,0	211
Сфера услуг	2592,2	68766	2947,6	55017	4476,4	66314	8612,4	59829	3588,0	29563
Число проектов	—	2459	—	2823		2742		3256		2372
Всего :	5129,5	157306	6830,4	161400	11653,4	268297	19376,2	205338	22645,3	181414

(86, с. 290).

Причем их возрастающий поток свидетельствует о достаточно высоком уровне доверия иностранных кредиторов и инвесторов из развитых стран, Турция занимает место в международном табеле о размерах экономического авторитета в 1992 году *(24)*. Причем страна занимает активную позицию в развитии политических и внешнеэкономических связей с большинством стран СНГ.

Все это свидетельствует о необходимости тщательного изучения опыта турецкого бизнеса в ведении внешнеэкономи ческих операций и реализации инвестиционных проектов.

В условиях продолжающейся инфляции и снижения нормы накоплений в большинстве центральноазиатских стран СНГ этот опыт имеет большое значение для активизации инвестиционных процессов и привлечения иностранного капитала для решения актуальньх задач проходящих здесь экономических реформ.

§ 2.3. Опыт привлечения иностранных инвестиций.

В современных условиях углубления долгового кризиса развивающихся стран и удорожания международного финансового капитала многие развивающиеся страны делают ставку на привлечения иностранных инвестиций как для увеличения объемов накоплений, так и для ускорения структурной перестройки экономики. Это продиктовано как провалом стратегии развития индустриализации через замещение импорта так и стремлением быстрее адаптировать национальную экономику к современным требованиям и обеспечить устойчивые темпы экономического роста.

При этом ставка на усиление притока иностранных инвестиций объясняется нестолько попыткой увеличить внешние источники накоплений, сколько стремлением стимулировать перераспределение капиталовложений в пользу высоко-техноло- гичных и экспортноориентированных отраслей экономики.

Она вызвана также относительным сокращением потока иностранных инвестиций *(с 29,3 % в 1975 до 23,% в 1985 гг.)* в развивающиеся страны, их переориентировкой на обмен между развитыми странами *(прежде всего США)*, которые некоторые авторы объясняют новым витком НТП и отраслевой перегруппировкой капитала между странами в соответствии с маркетинговой концепцией жизни товара в международной торговле. (62, 104) .

Либерализация режима иностранных инвестиций в различных странах идет по разным направлениям. Одним из основных является снятие законодательных ограничений на доступ иностранных капиталов в те или иные отрасли экономики, а так же на владение собственностью и финансовыми активами. В Мексике, например, в 1986 г. были открыты для иностранных инвестиций такие отрасли,как электротехническое и транспортное машиностроение, электронная и химическая промышленность, гостиничный комплекс, сфера НИОКР.

В государствах Аидской группы законы 1987 г. разрешили иностранные инвестиции без ограничения доли собственности в банках, страховых компаниях, внутреннем транспорте и коммунальных услугах. В Венесуэле закон от 1986 г. всячески поощрает иностранные капиталовложения в электронику, информатику и биотехнологию. Подобная политика активно используется также Индией, Южной Кореей, Сингапуром и другими государствами *(62,с.203)*.

В ряде стран были в значительной мере смягчены ограничения на долю участия иностранного капитала в совместных предприятиях, системы прогрессивной "натурализации" СП путем выкупа государством части их акций. В Южной Корее например, государство мирилось даже со стопроцентным участием иностранного капитала в особо приоритетных отраслях, хотя ПЗИ в этой стране играют весьма скромную роль в экономическом развитии.

Таблица 2.3. 1,
Распределение прямых иностранных инвестиций в обрабатывающей промышленности Южной Кореи по отраслям и доля участия в них.

	Доли участия				
	25 %	25-49%	50 %	51-99%	100%
Вся обрабатываемая промышленность	6,8	13,0	39,4	14,4	26,4
в том числе:					
Химическая	1,6	11,0	53,9	4,2	29,3
Машиностроение	7,5	12,9	60,5	5,2	13,9
Электроника и электротехника	9,1	12,7	14,0	10,0	54,2

(62, с. 236).

Важным аспектом политики либерализации является также предоставление льготного режима репатриации прибылей и основной суммы инвестированного капитала. Во многих странах устанавливаемые законом нормативы перевода прибыли за границу, исчисляемые как отношение репатруируемых прибылей к объему зарегистрированных инвестиций, были заметно увеличины. Однако поскольку полная отмена ограничений на репатриацию основного капитала чревата дестабилизацией платежного баланса и его "бегством", многие страны даже с либеральным внешнеэкономическим законодательством *(Чили, Аргентина)* зачастую воздерживаются от этого шага. Достаточно жесткую позицию в этом вопросе занимают правительства Бразилии, Индонезии, Тайваня и ряда других стран. Полная либерализация движения капиталов разрешена лишь в таких достаточно развитых странах с положительным сальдо платежного баланса, как Южная Корея, Малайзия, и отчасти Турция. Важнейшим регулированием иностранных инвестиций в большинстве развивающихся стран является налоговая политика.

Она обычно сводится к предоставлению льгот предприятиям способствующим решению каких-либо приоритетных задач. Наиболее распространены следующие льготы: полное освобождение от уплаты налогов в начальный период эксплуатации того или иного объекта, заниженная шкала подоходного или корпоративного налога или налогов на собственность в первые годы эксплуатации объектов,разрешение ускоренных амортизационных списаний, перенос текущих издержек на более поздний срок, позволяющих снизить в будущем облагаемую налогом прибыль, заниженные ставки на реинвертируемую прибыль и т.д.

При этом налоговая политика, как правило усиливает льготным целенапраленным кредитованием приоритетные объекты.

В ряде стран получение дополнительных льгот, среди которых заниженные ставки таможенных тарифов и импортных квот, связано с базированием филиалов ТНК и других зарубежных инвесторах в свободных *(особых)* экономических *(экспортных, производственных)* зонах. Здесь применяется· освобождение от уплаты федеральных и местных налогов *(Пакистан, Филлипины)*, налогов на собственность *(Южная Корея)*,ослабление валютного контроля и отмена ограничений на репатриацию полное или частичное освобождение от налогов на прибыль корифаций.

Однако более значимую роль для иностранных инвесторов зачастую играют развитая инфраструктура рынка, включая транспортную, торговую и информационную сеть, квалифицированную рабочую силу, сбалансированность валютно-финансовой и кредитной системы. Создание такой инфраструктуры, хотя бы в экспортных зонах,требует значительных капиталовложений с большим сроком окупаемости, а, следовательно, находится в определенном противоречии с краткосрочной политикой налоговых льгот и субсидий. Тем не менее значительный рост числа СЭЗ в развивающихся странах свидетельствует о высокой эффективности данной политики привлечения ПЗИ, и требует более обстоятельного изучения данной проблемы.

К настоящему времени в мире насчитывается более 600 особых экономических зон или в два раза больше чем в предыдущем десятилетии. Общий объем их товарооборота превысил 1 трлн. долл или свыше 1/3 внешнеторгового оборота всех стран мира.

Специалисты РАН выделяют следующие общие черты и современные тенденции их развития *(95,с.32)*.

1) Особые экономические зоны,как особые территориальные единицы, постоянно расширяют свои границы,срастаясь со вновь созданными городами-спутниками и новыми экономическими районами. При этом они постоянно улучшают свою инфраструк туру, обеспечивают все более удобные условия общения с внешним миром. Ведь иностранные инвесторы и бизнесмены всегда предпочитают места,где имеются лучшие гостиницы, лучшие средства транспорта и телекоммуникаций и даже более привлекательные условия для отдыха.

2) Особый режим управления особыми экономическими зонами становится все более либеральным и льготным для иностранных предпринимателей. Благодаря широкой политике либерализации в особых экономических зонах создаются благоприятные условия для совместного взаимовыгодного сотрудничества и вложения иностранного капитала. Наблюдается тенденция экономической интернационализации этих особых эконо мических зон, где прочно обосновываются многие трансна-циональные корпорации.

3) С расширением масштаба внешнеэкономической деятельности особых экономических зон происходит их диверсификация и коплексное развитие. Наряду с внешней торговлей и экспортным производством возникают и процветают многие другие отрасли. Многоотраслевой характер развития особых экономических зон не только повышает их эффективность, но и создает предпосылки для их качественного развития-постепенного перехода к модели научно-технического и производственно-предпринимательского комплекса.

4) Развитие таких особых экономических и научно-технических зон началось в конце 80-х годов главным образом в США, Японии и Англии. Обшей характеристикой этих зон является сосредоточение в них науки и научных отраслей произ водства, прежде всего изделий электроники и современной оргтех-ники, космического, оптического и медицинского оборудова ния. Эти особые научно-технические зоны представляют собой научные парки или техпарки,которые эффективно развиваются и имеют крупные доходы от экспорта своей продукции.

В этой связи самого пристального внимания заслуживает реализация Китайской концепции многоступенчатой, многослойной открытости экономики *(32,33,36)* . Суть этой концепции в максимальном использовании конкретных условий и преимуществ различных регионов, понимания того, что в условиях крупной и разнородной страны невозможна быстрая интеграция всей ее территории в мировое рыночное хозяйство без серьезных экономических и социально-политических потрясений. В силу этого ее территория условно подразделяется на два сектора : экономику внутренней и внешней ориентации.

Еще в 1980 г.на южном побережье страны было организовано 5 специальных экономических зон *(Шеньчжен, Чжухай, Шаньтоу, Сямеэнь и Хайнань).* Общий объем их промышленного производства 1992 году достиг 48 млрд юаней *(1,7 % промышленной продукции страны),* а внешнеторговый оборот 19,7 млрд. долл *(14,5% общекитайского показателя).* Все эти СЭЗ имеют характер, определенную экономическую самостоятельность, обладают хозяйственными правами на уровне провинций, пользуют ся налоговыми, таможенными и прочими льготами.

В середине 80-х годов были открыты 14 приморских городов вдоль всего восточного побережья Китая с севера на юг и в настоящее время в них выделено 15 районов технико экономического развития. Эти города и районы были нацелены на развитие промышленности на основе привлечения передовой технологии и сотрудничества с иностранным капиталом. В таких районах сочетается режим свободного порта и производственных зон.

Во второй половине 80-х годов Госсовет КНР распространил льготную политику в области привлечения иностранного капитала на пять открытых приморских экономических районов:дельты рек Яацзы и Чжуцзян,два полуострова *(Шаньдун и Ляодун)* и терри торию южной провинции Фуцзянь. Это означало перенос открытой политики из городских районов в сельские. Энергичное стимулирование развития предприятий сельской промышленности. По степени льготности инвестиционный режим в таких районах занимает промежуточное положение между СЭЗ и внутренними районами.

Два года назад в Шанхае была создана новая зона развития Пудуа, имеющая статус близкий к СЭЗ. В составе Пудупа будут действовать районы с различной специализацией:
финансово-торговой *(с филиалами иностранных банков и фондовой биржей)*, промышленной, научной; Широко будет предос тавляться в аренду иностранным инвесторам земля.

Преодолению технической отсталости внутренних районов должно способствовать образование 27 зон развития высоких технологий *(технополисов)*, расположенных как в городах на побережье, так и в центральных северовосточных провинциях; в том числе в Харбине, Чанчуне, Шэньяне, Сиане, Ланьчжоу Чжоу и других крупных центрах. В Китае уже создано 14 зон свободной беспошлинной торговли.

Таким образом, в стране образовалась "открытая" прибрежная полоса площадью 450 тыс.кв.км с населением 220 млн. чел. Ведется подготовка формирования "нового северного полюса открытости вдоль границы с СНГ и Монголией. Эта кон цепция имеет цель подключить к внешнему сотрудничеству вну тренние приграничные провинции *(Цзилинь, Хейлуицзян, Синьцзян-Уйгурский районы)*. Создаются китайские "торговые улицы" в Читинской и других областях России. Стремительно растет число пунктов на российско-китайской граница *(32,с.108-111)*. По некоторым данным объем торговли Китая с Россией в 1993 году приблизился к 7,5 млрд.долл *(33)*. Переход к открытости потребовал от Китая значительного расширения экспортного производства *(прежде всего как источника валютного финансирования внешнеторговых закупок техники и технологии, материальной базы, пополнение золотовалютных резервов страны и обслуживания внешнего долга)*. В условиях общего невысокого уровня развитие производительных сил и ограниченной конкурентоспособности китайских товаров на мировом рынке эта задача на пути относительной изоляции данных производств от остальной экономики. На первоначальном этапе часть государственних предприятий была просто переориентирована на выполнение экспортных заказов, обеспечено направление крупных капиталовложений в строительство "баз экспортного производства", создан механизм их государственной поддержки за счет системы экономических перференций.
В последующем им стало выделяться увеличивающаяся часть валютной выручки, производилась неоднократная девальвация юаня, а с 1992 года введен его плаваюший курс.

Одновременно в стране проводилась активная работа по привлечению в страну иностранного капитала в виде кредитов и прямых зарубежных инвестиций.В 1979-1991 гг. КНР подписала соглашение по кредитам и займам на сумму около 64 млрд. долл, из которых использовала 52,7 млрд. При этом темпы увеличения валютных резервов, особенно в последние годы, постоянно опережали рост внешней задолженности и *(54,8% против 15,9 % в 1991г.).* Общее укрепление платежеспособности страны в ре зультате активной экспортной политики, снижение нормы обслуживания внешнего долга *(до 8,5% н 1991 г.),* подтвердили устойчивый авторитет Китая как вполне надежного объекта международного кредитования.

Успехи КНР в привлечение из-за рубежа прямых зарубежных инвестиций во многом обусловлены созданием в стране бла гоприятного инвестиционного климата *(понимаемого как комплекс материально-вещественных и институциональных условий, позволяющих инвесторам снижать производственные издержки до уровня ниже среднемировых).* Основными компонен тами этого климата являются низкая стоимость рабочей силы, устайчивое право землепользования,приемлемый уровень развития производственной и социальной инфрастфуктуры в район нах льготного инвестирования, достигнутый благодаря массированным государственным вложениям; система льготного налогооблажения; переференциальный миграционный-таможенный режим, развито внешнеэкономическое,таможенное валютное и другое законодательство.

Под воздействием всех этих факторов в 1979-1991 г. В Китае было согласовано создание 37125 предприятий с иностранным участием различных типов *(совместных живых, кооперационных и полностью иностранных)* с общей суммой зарубежных инвестиций около 46 млрд.долл,из которых фактически вложено 26,2 млрд. Доля этих предприятий в объеме промышленного производства КНР достигла в 1991 г. 5%,а их экспорт превысил 16,7 % общекитайского объема *(32,с.108).* При этом основной объем вложений (*70%*) приходится на представителей китайской диаспоры за рубежом (Хуацяо).

Таблица 3.3.1.

Динамика объемов и видовой структуры прямых иностранных инвестиций в Китае в 1979 - 1990 гг.

	1979		1985		- 1990	
	млн. долл	%	млн. долл	%	млн. долл	%
Годовой объем инвестиционных соглашений	991,3	100	6333,2	100	6983,3	100
в том числе по типам предпринимательства						
- смешанные предприятия	14,9	1,5	2029,7	32,1	2703,9	38,7
- полностью иностранные предприятия	–	–	45,7	0,7	2443,8	35,0
- контрактные совместные предприятия	489,7	49,4	3496,1	55,2	1254,1	17,9
- кооперационная разработка природных ресурсов	136,8	13,8	359,6	5,7	194,3	2,8
- компенсационные сделки	323,1	32,6	260,3	4,1	202,6	2,9
- поручительская сборка и переработка	26,8	2,7	191,8	2,2	136,5	2,0
- лизинг	–	–	–	–	51,1	0,7

(72, с. 109)

В Китае хорошо понимают значение необходимости перехода к рыночным методам управления предприятиями. Здесь например, применяется такая форма хозяйствования как подряд зарубежного предпринимателя на управление китайским предприятием. Впервые такой подряд на трехлетний срок взял австралийский менеджер Хайнс на не большой филиал при Уханьском формировочном заводе в 1988 году. Он получил право нанимать и увольнять рабочих и служащих, определять им размер заработной платы и полностью несет ответственность за работу филиала. По мнению Китайских специалистов директор иностранец имеет больше возможностей для привлечения иностранного капитала и проникновения на мировой рынок, его деятельность способствует повышению уровня собственных хозяйственных и управленческих работников, квалификации рабочих.

Другой формой привлечения иностранного капитала является возникший в провинции Ляонин метод "две системы управления на одном предприятии".В соответствии с этим методом на предприятии существует общепринятая система управления и та, которую зарубежные предприниматели применяют в международной практике. По мнению авторов, это упрощает процедуру оформления подряда и облегчает выход крупных и средних предприятий на внешний рынок *(72,с.233-234)*.

Таким образом, можно сделать вывод, что китайская модель развития территориально-экономической открытости, как это показывает практика, весьма реалистична и позволяет обеспечить довольно "безболезненный" переход к рынку и постепенное включение в международное разделение труда регионов с различными стартовыми уровнями развития производительных сил. Несмотря на недостаточную развитость производительных сил, недостаток квалифицированных кадров *(законченное среднее образование имеют 8% населения,высшее 1,4% 640а,с.69)*. Китай сумел в 80-е годы обеспечить наивысшие темпы экономического роста *(10,5%о)* и продолжает развиваться так же в 90-е годы.

То есть приоритетное развитие внешнеэкономических связей дало возможность КНР использовать их как эффективный рычаг инвестиционно технологической "поднитки" и рыночного реформирования всей национальной экономики без "шоковой" терапии.Этот опыт представляет большую ценность для центральноазиатских стран СНГ.

ГЛАВА III. Пути решения проблем структурной перестройки экономики и привлечения ПЗИ.

§31. Возможные варианты, стратегия экономических реформ

Как известно, экономический курс Российского правительства и вынужденных следовать за ним большинства республик СНГ в 1992 году был проложен при определяющем влиянии монетарных концепций и вытекающих из них требований Межународного валютного фонда. *(МВФ)*.

Об этом свидетельствуют согласованный в апреле 1992 г. с МВФ Правительственный Меморандум об экономической политике Российской Федерации и ряд–других документов *(73, с. 53).* Эксперты Фонда и Всемирного банка и по сей день считают предложенную ими политику весьма реалистичной эффективной, а одной из причин неудачи реформ считают недостаточную помощь Запада,несмотря на широковещательные обещания то 24,то 46 млрд. долл.

Вместе с тем на протяжении 1992-1994 гг. критика шоковых концепций и политики МВФ усиливалась, становясь более предметной, опирающейся на конкретные факты их негативных последствий. Исследователи подчеркивают, что страны СНГ уже пришли к глубочайшему экономическому спаду, предельному обострению структурных диспропорций и социальних отношений в обществе. Даже обзор множества аналитических, научно-теоретических и других публикаций по данному поводу, о которых **упоминалось выше,** может стать предметом большого научного исследования. По нашему мнению их общую суть достаточно точно и метко выразил эксперт ООН, доктор экономики Ганс Фредерик Самуэльсон:

"В современной стратегии развития до такой степени доминируют политические и макроэкономические соображения *(ее в прочем и разрабатывают политики и специалисты по макроэкономике),* что в результате телега ставится впереди лошади или, что еще хуже, констуктруется телега *(рыночная эко номика как такавая),* а про лошадь *(то есть соответствующим образом оснащенных предприятиях)* никто и не вспоминает, кто же тогда будет тащить эту телегу, даже если ее и удастся изготовить? Существует риск повторить ошибку, которую уже наоднократно совершали при оказании помощи развивающимся странам: строили плотины электростанций, забывая, что в стране, слишком мало промышленных предприятий, чтобы потреблять производимую энергию. После того, как бывший Советский Союз порвал с коммунистичес-ким строем, так ли уже важно во что бы то ни стало и в такой спешке:

-- освобождать цены, когда в стране число производителей, способных реагировать на новые ценовые сигналы,незначительно;

- приватизировать государственную собственность, когда не хватает высококлассных менеджеров,чтобы превратить предприятия в жизнеспособных агентов рыночной экономики;

- создавать систему коммерческих банков,которые берут такие высокие, делающие бессмысленной инвестиционную деятельность, проценты за кредиты ? *(76,с.72-73).*

Однако эти реформы были проведены и привели к падению темпов экономического роста в 1992 г. сравнимому, как считает В. Логинов, лишь с периодом гражданской и Великой отечественной войны *(46,с.7).*Темпы экономического роста снизились по сравнению с 1991 г,по ВВП на 19%, по объему промышленной продукции на 18,8,по розничному товарообороту на 39, грузоперевозкам на 22, внешнеторговому товарообороту на 39% и т.д. Особенно сильным был спад в инвестиционном комплексе, где капитальные вложения за всех источников финансирования сократились В Р Ф - на 45, Казахстане на 43, Украине на 41, Молдове на 38, Киргизстане и Узбекистане на 35% *(107,с.48).*

Общий объем промышленного производства упал до уровня 60-х годов,погашено более 30 домен. то есть больше, чем было остановлено в 1942 г., простаивает каждое пятое предприятие, производственные мощности большинства заводов и фабрик загружены недостаточно.

Однако, по мнению многих экономистов, главная задача не в этом. Если в ближайшие годы удастся остановить разрушительные тенденции в экономике и ослабить инфляцию, может насту пить некоторое оживление производства. Гораздо хуже обстоит дело в обновлении основных фондов, с ходом инновационно-инвестиционных процессов, со строительством новых предприятий и цехов. Перекачка средств из фондов развития в фонды заработной платы и материального поощрения началась еще в годы горбачевской перестройки, когда предприятиям была представлена финансовая самостоятельность. Сейчас подобная практика во- многом вынужденная мера, направленная на помощь трудящимся в условиях ценового беспредела, но в ряде отраслей и предприятий это еще и результат их монополистического положения хотя и это приводит к проеданию их основных фондов.

Процесс подрыва и без того слабой и искоженной материально-технической базы промышленности транспорта, строительства приведет к тому, что народное хозяйство даже после достижения фазы стабилизации не сможет в течение 10-15 лет оправиться от нынешнего спада и выйти на прежний уровень развития. В этом не помогут ни вновь созданные рыночные структуры, поскольку,как показывает опыт, они почти не участвуют в производстве, ни иностранная помощь, которая в основном распространяется на сферу распределения, не затрагивая производство и технологии.

В этой связи особого внимания, по нашему мнению, заслуживают рекомендации представителей японской экономической школы. В сентябре 1992 года специально сформированный коллектив исследователей подготовки по заказу Управления экономического планирования Японии *(УЭП)* и в соответствии с предложениями российского министерства экономики "Предложения об экономической реформе в России" .Этот документ был обсужден на заседании правительства Японии, где с дополнительными мотивировками концепции выступили многие видные теоретики и практики страны.

По оценке Японских экономистов, сводить дело только к макроэкономической стабилизации в России,а тем более чрезмерно ее акцентрировать, было бы ошибочно и губительно. Как отмечал руководитель работ по докладу Хосино Синъясу, шоковая терапия -это мера, рассчитанная на краткосрочный чисто финансовый эффект. Без дополнения мерами, увеличивающими возможности товарного наполнения рынка, она чревата большими осложнениями в социально-политической и экономической сферах *(25, с. 66)*.

Определяющими на современный момент особенностями российской экономики японскими специалистами названы хаотичность, разбалансированность системы его регулирования и очень высокая степень монополизации производства и торговли.Нет рыночной экономики, отсутствуют условия конкурентности, не задеиствованы антимонопольные меры, вместе с тем сломана система распределения, исчез контроль за управлением крупными предприятиями. Они считают, что положение может быть исправлено,если государство *(правительство)* будет играть активную роль в экономике, дополняя действие слабых и начальной ступени реформ механизмов рынка мерами экономической политики, в первую очередь -промышленной политики *(подч. нами)* включающей выборочное представление кредитов некоторым предприятиям и укрепление порядка.

Приоритетным фактором финансовой стабилизации, по их мнению должен стать рост предложения, базирующейся на увеличение производства. Это положение можно дополнить выводамиРОТОБО *(Японская ассоциация торговли с Россией и Центрально-Восточной Европой)* без восстановления производственных отраслей экономики реформы в СНГ немыслимы,что в свою очередь делает невозможной и выплату ими долгов бывшего СССР.

А потому подчеркивается,что развитие российской экономики в виду его масштабов должно в основном иметь характер само обеспечения *(25,67)*. Отсюда становится понятной осторожность Японии в подходах к выделению новых кредитов для СНГ и созданию здесь совместных предприятий.

Но это советуют специалисты страны,где сильно развито планирование. Поэтому позволим себе привести высказывания специалиста самой "рыночной" страны мира профессора Мссачусетского университета США, члена консультативной группы Транс Экон Дэвида Котца.

В современной мировой экономике, считает он, ни одна страна в мире не может расчитывать на включение в систему международной торговли и рынок капиталов на основе чисто свободного предпринимательства, открытых рынков, чтобы при этом не быть отброшенной в разряд слаборазвитых. Развивающиеся страны добившиеся наибольших успехов в экономике (например, Южная Корея, Китай, Тайвань), а такие самые богатые среди развитых промышленных стран *(Япония, Германия и швеция)* используют различные формы государственного регулирования своего экономического развития. Потребность в нем особенно велика в России,учитывая необходимость глубокой структурной перестройки экономики *(35 а,с.47)*.

По его мнению здесь необходима разработка специальной правительственной политики, которая часто называется промышленной и должна включать в себя следующие направления: 1) Правительство должно субсидировать развитие новых технологий, стимулируя совместную работу научных организаций и предприятий. 2) Правительству следует предоставлять субсидии и льготные кредиты тем технологически развитым отраслям, у которых имеются хорошие долгосременные возможности для успешного функционирования в условиях рыночной экономики.

3) Правительству необходимо осуществить крупные инвестиции в общественную инфраструктуру,транспорт, связь, энергетику, складское хозяйство, без чего невозможно процветание независимых производителей. 4) Отрасли, располагающие потенциалом выхода на мировой рынок, но не способные выдержать конкуренции с зарубежными производителями, должны быть защищены от нее правительством. В обмен на согласие предприятий провести технологическое перевооружение производств и повысить качество продукции через определенное время.

5)Различные исследования убеждают, что высокообразованная рабочая сила является не едва ли важнейшим фактором экономи ческого успеха страны. Население Японии по уровню образования, возможно занимает первое место в мире. У России в этом плане позиции достаточно прочные. Расходы на образование нужно не сокращать, а увеличивать. Следует также определить основные направления реформы образования,чтобы она соответствовала новым требованиям трансформируемой экономики. Образование должно оставаться недорогим и доступным.

Самого пристального внимания заслуживают рекомендации Д. Котца о перестройке финансовой сферы. Тем более, что Россия по числу коммерческих банков вышла на первое место в мире. Чтобы первый частный финансовый сектор сыграл возможную роль в экономическом развитии, считает Котц, правительству необходимо более активно его регулировать.

Такое регулирование преследует две цели: 1) система должна быть защищена от краха при помощи таких мер,как страхование депозитов, регулирование политики займов и инвестиций, соот ветствующие требования к величине уставного капитала и жесткие условия выдачи лицензий новым финансовым организациям 2) Финансовая система должна работать таким образом, чтобы средства направлялись на производственные нужды. Если просто разрешить банкам давать кредиты тому, кто готов платить наибольшие проценты, эта цель достигнута не будет. Западный опыт показывает, что тогда преимущество получают те, кто занимается спекулятивными инвестициями и операциями по приобретению и слиянию компаний *(35 а,с.48)*. Отечественный опыт, впрочем показывает то же самое.

Существует конечно же множество других предложений об основных направлениях инвестиционной политики "Японский вариант", например, предлагает сосредоточить усилия на помощи АПК и развитии топливно-энергетического комплекса, как главной экспортной базы страны и источника доходов для решения первой задачи."Австрийский подход" рекомендует первоочередное финансирование проектов, ускоренный рост рабочих мест для борьбы с предстоящей безработицей. В"концепции МБРР" на первый план выдвигается развитие непроизводственной сферы, социальной и инфраструктурной *(11,с.60-61).* Нет недостатка в различных рекомендациях по основным направлениям перестройки народного хозяйства и во множестве новых трудов отечественных авторов,которые приведены в работе и прилагаемом списке литературы.

Конечно, каждая суверенная страна СНГ должна иметь собственные приоритеты структурной и инвестиционной политики. Такая программа, конечно же, в Узбекистане есть, хотя в средствах массовой информации и научных изданиях не публикова лась. Исходя из анализа выступлений руководителей республики можно сделать вывод, что она имеет экспортоориентированную направленность на первоочередное удовлетворение потребностей населения в продуктах питания и товарах массового спроса за счет углубленной переработки собственного сырья, ослабление импорто зависимости, обеспечение рациональной занятости быстро растущих трудовых ресурсов.

Как отмечал Президент Узбекистана И. А. Каримов: Учитывая, что республика вынуждена будет опираться в своем развитии преимущественно на собственные силы,для решения всех ее проблем нужна, необходима хорошая база, начальный капитал. В этой связи сама жизнь требует сегодня отдать приоритет развитию важнейших жизнеобеспечивающих отраслей. В их числе горнодобывающая, нефтяная и газовая промышленность, энергетика, золотодобывающая и другие отрасли цветной металлургии, производство химволокна, пластмасс. Масштабы развер тывания этих отраслей должны обеспечить на только потребности республики в их продукции, но и быть надежным источником увеличения валютных поступлений, служить объектом привлечения иностранных инвестиций *(30,с7116).*

Как видно основные черты программы структурной перестройки экономики представляются весьма реалистичными. Однако широким массам обшественности, включая предпринимателей, достаточно трудно делать выводы о конкретных направлениях возможного приложения капиталов и ходе их выполнения в связи с недостатком информации в официальных изданиях и периодической печати. Так что конкретные пути структурной и отраслевой перестройки экономики нуждаются в детализации и выделении конкретных приоритетов.

Нуждается, по нашему мнению, в дальнейшей доработке и механизировании реализации этих проблем на государственном уровне. В настоящее время в республике Узбекистан,например, фактически сохранена прежняя отраслевая структура управления, хотя бывшие министерства получили названия ассоциаций и концернов. Однако финансовые ресурсы для них по прежнему выделяются централизованно, и в этой сфере их самостоятельность весьма ограничена, хотя некоторые формирования по размерам близки к средним ТНК. По-видимому под влиянием рыночных влияний ликвидирован Государственний плановый комитет, объединений с Госкомитетом по статистике, превратившись в Госкомпрогнозстат. То есть оперативные функции регулирования ресурсных потоков *(которые связанны, кстати с денежными)* правительство фактически взяло на себя, проводя при этом большую работу по сокращению госаппарата.

То есть данная работа вряд ли соответствует приведенным в данной работе рекомендациям .об усилении государственного регулирования экономики. Для их реализации,по нашему мнению следовало бы восстановить Государственную плановую организацию: используя при этом большой опыт индикативного планирования и регулирования, накопленный во Франции, Японии, Южной Кореи, Турции и других государств. Именно на нее дожна быть возложена разработка годовых и пятилетних программ экономического развития, определение государственных и регулирование частных инвестиций. Например, внедрение опыта ГПС Турции по рассмотрению, оформлению и контролю за реализацией "поощрительных сертификатов" мог бы иметь большое значение для стимулирования и повышения эффек тивности капиталовложений.

Другим путем стимулирования накоплений и инвестиций в основные производственные фонды могло бы стать создание холдинговых компаний, инвестиционных фондов, особенно на территориальном уровне.
В любом случае подчинение банковской системы интересам производственного инвестирования, а не спекулятивным операциям, является важным условием подъема экономики центральноазиатских стран СНГ.

3.2.Проблемы привлечения прямых зарубежных инвестиций.

В предшествующих разделах работы мы достаточно обстоятельно рассматривали теоретические проблемы привлечения прямых зарубежных инвестиций и опыт ряда развивающихся стран по организации этой работы. Анализ показал как большую сложность, так и большую важность данной проблемы. Тем более для государств СНГ, испытывающих огромный дефицит накоплений для инвестирования ненасыщенный потребительский и инвестиционный рынок, способный проглотить многомиллиардные вливания. Однако, вопреки устоявшимся мнениям о непрекращающейся борьбе развитых капиталистических государств за обладание рынками сбыта *(в трактировках марксистско ленинской политической экономии -17,29,89),* особой их активности в проникновении на огромные рынки стран СНГ пока не наблюдается. Рассмотрим для примера динамику образования предприятий в Российской Федерации *(табл 3.2.1).*

Таблица 3.2.1.

Предприятия с иностранными инвестициями в России по годам.

Годы	Число	Уставной калитал		
		Всего млн. руб.	в. т. ч. иностранный	
			млн. руб.	млн. долл.
1990 г.*(нарастающим итогом)*	1535	3826,0	1588,9	2485,5
1991	487	325,8	594,9	341,9
1992	1230	15600,7	6707,8	34,6
1993 *(I кв)*	1172	42988,5	13572,7	23,7
1993 *(I кв)*	825	34959,0	28838,7	31,2
Всего :	5249	97700,0	51300,0	2916,9

(108, с. 74).

Как видно,число предприятий с иностранными инвестициями в России возросло достаточно значительно.

Однако обращает на себя внимание тот факт, что объем привлеченного уставного капитала в конвертируемой валюте в 1991 и особенно, в 1992- 1993 годах был весьма незначительным, что является ярким свидетельством иностранных инвесторов не рисковать своими капиталами. Из общего числа предприятий с иностранными инвестициями 2831 приходилось на страны Западной Европы, в том числе 1700-на ЕС *(из них ФРГ-727, Великобритания 269, Италия- 261),* 1004- на страны ЕАСТ *(из них Финляндия 365, Австрия -229, Швейцария -172).* На долю США приходилось 745 предприятия, Израиля -32 и Японии - 173.Страны Восточной Европы и Балтики имели в РФ 826 СП, развивающиеся страны 353,Китай и другие государства с плановой экономикой-360 *(108.с.76-77).*

Надо отметить, что по данному показателю Россия в значительной мере уступала ряду других государств с экономикой переходного типа. Так, в Румынии за указанный выше период было открыто предприятий с привлечением иностранных инвестиций 26249 *(уставной капитал 647,2 млрд лей и 678,8 млн долл).* В Польше 5740 *(уставной капитал 33,5 трлн.злотых и 1545,6 млн. долл),* в Венгрии 15311 *(уставной капитал 569,1 млрд. фориктов и 3875,5 млн.долл),* в Эстонии 4052 *(уставной капитал 2241,3 млн. крон и 188,5 млн.долл).* В Беларуссии к середине 1993 года действовало 944 предприятия с уставным капиталом 464,1 млн.долл,из которых 281,6 млн составляли иностранные инвестиции *(108, с. 38, 44, 49, 59, 67).*

При этом следует учесть, что ряд предприятий не функционировали и не выпускали продукцию, о чем убедительно свидетельствуют данные таблицы 3.2.2.

Таблица. 3.2.2.

Производство экспорт и импорт предприятий с иностранными инвестициями в России.

Годы	Число функционировавших предпр	Объем производства млн.руб	Экспорт млн. долл	Импорт млн. долл.	Внутренние продажи		занятость тыс. чел.
					млн. руб.	млн. долл.	
1990	620	3181,0	284,0	943,3	2458,0	581,0	66,0
1991	1168	18400,0	422,0	470,0	11300,0	329,0	137,0
1992	2519	448929,4	1826,9	2036,9	169946	1364,6	195,0
1 кв 1993 г	3146	350206,6	2059,6	1488,5	139038	139,3	201,7
1 полугодие 1993 г	4139	1263000	2641,1	5370,8	——	——	249,0

(108, с. 79)

Несмотря на очевидный рост объемов производства как в долларах, а особенно в обесценивающихся рублях, данные предприятия, по - видимому не решают задачи экспортной ориентации страны, поскольку их импорт значительно превышает экспорт. Во всяком случае большинство российских СП имели отрицательное сальдо торгового баланса с развитыми странами *(ЕС-277,8 млн. долл, ЕАСТ - 403,2 млн, США-33,1 млн, Япония-плюс 179,3 млн, Корея -77,4 млн, Индия - 71,6 млн, Болгария -69 млн, Польша - 82,3 млн, Всего 173,9 млн. долл).* Ниже приводятся данные о распределении предприятий с иностранными инвестициями по отдельным отраслям экономики России *(табл 3.2.3.).*

Таблица 3.2.3.

Действующие предприятия с иностранными инвестициями в России по отраслям за 1992 год *(на 1.1.1993 г.)*

Отрасль	Объем производства млн. руб.
Сельское хозяйство	1669,0
Лесная промышленность	1025,0
Промышленность	300700,0
Строительство	26049,0
Транспорт и коммуникация	20843,0
Торговля и общепит	41773,0
Материальное снабжение	8470,0
Другое материальное производство	7136,0
Недвижимость и коммунальные услуги	1293,0
Здравохранения	27688,0
Образование	680,0
Культура	2843,0
Научная разработка	8427,0
Финансовые услуги и страхования	244,0
Прочие	180,0
Всего	449020,0

(108. с. 79)

Таким образом можно сделать вывод, что несмотря на изменения политического курса, развитие процессов демократизации и гласности, значительную либерализацию внешнеэкономической деятельности и принятия ряда законопроектов по защите иностранных инвестиций и гарантиям для

иностранных инвесторов процесс привлечения прямых зарубежных инвестиций в Россию идет с большими сложностями. Впрочем, с подобными трудностями встречаются и большинство других государств СНГ, о чем свидетельствуют данные об открытии в них предприятий с иностранными инвестициями в 1992 году.

Таблица 3.2.4.
Основные показатели предприятий
с иностранными инвестициями в СНГ
в 1992 году *(на 1.1.1993г.).*

	Число предприятий			занятость тыс. чел	Внутрен. продаж млн. долл.			
	зарегистрированных	действующих	выпускающих продук		млн. руб	млн. долл	экспорт	импорт
Армения	120	21	19		72	–	–	–
Азербайджан	300	201	201		300	–	30,9	35,9
Белорусь	716	201	164		14000	15	24,4	45,1
Казахстан	540	137	137		600	0,2	35,7	96,6
Кыргызстан	67	19	14		49	–	1,1	3,2
Молдова	172	102	78		2400	2,0	32,5	13,1
Россия	3252	2533	1987		170000	1365	1878,5	2028,9
Таджикистан	200	45	19		100	–	11,7	10,8
Туркменистан	70	23	23		200	–	0,1	6,9
Узбекистан	570	135	101		4300	40	34,8	10,2
Украина	2000	811	649		17000	26	–	–
Неопределенные	0	0	0		—	–	90,4	239,9
Итого :	8007	4228	3392	282	215321	1448;2	2140,2	2490,6

(108,с.92)

Как видно, почти половина зарегистрированных предприятий с иностранными инвестициями в 1992 году даже не начали работать, а число выпускающих продукцию было еще меньше. Все это свидетельствует о том, что становление иностранного предпринимательства в СНГ сталкивается с определенными трудностями. И хотя среди иностранных предпринимателей есть некоторое число крупных авторитетных компаний, есть также и немалое число любителей половить рыбку в мутной воде и нажиться на общих неурядицах и остром дефиците потребительского рынка. Все это предопределяет необходимость выявления основных причин слабого притока иностранный инвестиций в СНГ.

Некоторые авторы, например С. Меньшиков (54, с. 19), считают, что кризис на Западе резко сузил возможности оказания широкой финансово-экономической помощи России и странам Восточной Европы.Вместе с тем другие (59,60) считают, что современный мировой финансовый рынок обладает известной самостоятельностью и вполне может создавать новые деньги в ответ на увеличение спроса на них. Мы солидарны с последним мнением,поскольку в принципе рост капитальных вложений в странах с трансформирующейся экономикой может резко поднять спрос на инвестиционные товары развитых стран и создать в них немалое количество новых свободных мест, в которых так нуждаются страны, Западной Европы, например, где безработица превысила 33 млн. человек. Другое дело, что под воздействием мирового кризиса задолженности западные финансисты не желают рисковать и вкладывать деньги в идущую под откос экономику.

Ярким подтверждением этих слов могут служить выдержки из подготовленного рабочей группой по международной практике заключения контрактов в промышленность Комитета по развитию торговли Европейской Экономической комиссии ООН документа "Руководство по финансированию торговли между Востоком и Западом и приватизации в Центральной и Восточной Европе", который был обсужден 13-15 сентября 1993 года. (74) .

Приведем некоторые выдержки из него по нашей теме, которые по мнению авторов препятствуют созданию полноценно функционирующей финансовой системы, обозначая их существующими пунктами доклада.

14.Хотя в последние несколько лет вопросу капиталовложений западных компаний в Центральной и Восточной Европе уделяется большое внимание, на практике успехи региона в целом в этом деле весьма незначительны. Фактическое число финансируемых из-за рубежа проектов по прежнему не соответствует потенциалу региона.

16. Ограничения на продажу земли иностранцам, вызванные задержкой в урегулировании имущественных проблем или политическими причинами, снижают стоимость недвижимости. Некоторые страны по прежнему не разрешают частную собственность.

на землю для отечественных или ичностранных предприятий. 17. Страны Центральной и Восточной Европы,за некоторыми исключениями, находятся в неблагоприятном положении, поскольку из-за огромной внешней задолженности прежних режимов они воспринимаются как зона особого риска для инвесторов и торговцев. Это выражается в том, что объем кредитов, представляемых в регионе коммерческих банков, которые являются традиционными источниками внешнего финансирования, стал здесь незначительным. 18. Валовая задолженность стран Восточной Европы в целом продолжает расти. Некоторые из этих стран были вынуждены нарушить ряд своих обязательств по погашению внешнего долга. Коммерческие банки отозвали средства из некоторых стран региона и поместили их за границей.

19. Кроме того распад стран привел к изменению структуры задолженности,что еше более усиливает неопределенность и риск. В некоторых странах многие предприятия нарушили свои обязательства по погашению полученных в прошлом коммерческих и других краткосрочных кредитов фактически из-за децентрализации (читай-разрыва ,авт) торговых связей (14,с,6-7). Можно было бы и дальше продолжить приведение выдержек из этого документа, насчитывающего 396 пунктов. Но основное его содержание именно в этом-риск капиталовложений в странах СНГ очень велик. И что бы не говорили политические лидеры, наряду с их призывами и широковещательными обещаниями западные банкиры и бизнесмены тщательно изучают документ этой авторитетной международной организации, которые, пусть и косвенно, говорят не торопитесь,не рискуйте, пусть восточники и другие сами выпутываются из своих бед.

По нашему мнению правительство центральноазиатских стран СНГ должно понимать эту проблему и делить все возможное в законодательном плане для обеспечения гарантий зарубежных инвесторов. Одновременно должна быть активизирована деятельность в международных организациях, особенно в ООН и МВФ,с целью обеспечения объективной информации об инвестиционном климате в наших государствах. Одновременно поднимая ответственность отечественых участников совместных предприятий и бизнесменов за выполнение своих обязательств перед иностранными партнерами, ибо по некоторым данным в последние годы нарушались различные условия по 90% всех заключаемых контрактов *(81)*.

Проблема стоящая перед совместными предприятиями в центральноазиатских странах СНГ заключается и в том, чтобы найти для управления ими менеджеров необходимой квалификации. Она включает в себя проблему слияния разных стилей управления в одну, которая должна обеспечить достижение успеха. Что нелегко достигается даже на Западе, где, например, американцы и японцы стремятся обеспечить собственное владение и руководство филиалами своих предприятий за рубежом. Приведем некоторые данные о различиях этих стилей управления в справочнике для менеджеров стран, находящихся на переходном этапе *(81,с.5)*

Таблица 3.2.5.

	Запад	Восток
Что имеет значение	Материальные блага, неформальный подход и компетентность	Уравнительный подход, формальная сторона, ранг и статус.
Что выделяется в мотивации	Индивидуализм	Колективизм.
Образование как инвестиция	Развитие личности, успех	Престиж
Отнесение к конфликтам	Умение направить творческую энергию на их разрешения	Стремления избегатьих.
подход к выпуску продукции	Качество, сбыт, маркетинг	Производство количество
Связь	Горизонтальная, вертикальная, открытая, сетевая	Вертикальная закрытая
Ответственность, риск	Готовность идти на риск	Стремление избегать их

По мнению специалистов по подбору кадров очень мало восточноевропейских хозяйственных руководителей обладают знаниями и опытом работы в условиях рыночной экономики, а специалистов в области финансов, бухгалтерского учета и маркетинга здесь практически нет. Помимо этого, кандидаты на должности связанные с высокой ответственностью, как правило, имеют ряд недостатков:

- мало интересуются (или вообще не интересуются) самой работой,а обращают внимание лишь на вознаграждение за нее;

-или недостает мотивации:новые работники,как правило, считают, что для удовлетворения нанимателя требуется только одно их присутствие на работе;

- стремятся иметь вторую работу (в Венгрии западные фирмы вынуждены включать в контракты с местным персоналом пункт, запрещающий их служащим иметь еще одну работу) (81,с.32).

Многочисленные примеры подтверждают справедливость этих выводов. Так, когда в 1989 г. американская ТНК "Дженерал электрик" приобрела контрольный пакет акции венгерского лампового завода "Тунгсрам", она обнаружила здесь сильно раздутые штаты (соотношение между рабочими и управленцами составляло 2,5 : 1 ; тогда как на Западе 7: 1).Кроме того здесь существовало 11 оперативных уровней управления,для оформления заказов на поставки требовалось 24 подписи. Еще одной проблемой был недостаток мотивации и дисциплины.
Для реорганизации "Тунгсрама" американцы привезли генераль ного директора из числа экспатриантов, команду своих менед жеров, переподготовили 380 местных работников, сократили численность персонала почти на треть. И тем не менее в 1992 году предприятие потерпело убытки в 104 млн. долл. (9 млрд. форинтов).

Сходная обстановка в управлении имело место в беларусском СП "АГВ-Полоцк", где иностранные итальянские партнеры были вынуждены выкупить дополнительную долю акций для обеспечения полного контроля за его деятельностью. Лишь одному из немногих СП "Диалог" под руководством Петра Зренова и без участия менеджеров США удалось добиться высоких производственных результатов,освоить более половины рынка персональных компьютеров бывшего СССР и успешно диверсифицировать его деятельность после перехода к рынку.
(81,с.34-42).

Все это по нашему мнению, вызывает необходимость осуществления в центральноазиатских странах СНГ обширных программ подготовки современных менеджеров и других специалистов для рыночной экономики.

В настоящее время в столицах уже развертывается сеть учебных заведении и бизнесшкол для этих целей . Однако в областных центрах и достаточно крупных городах,- где сосредоточена значительная часть производственного потенциала, их пока нет. Для успешного решения этой задачи следовало бы значительно расширить масштабы ее реализации, подключить к этому провинциальные высшие учебные заведения, установив их связи с зарубежными. Организовать подготовку местных преподователей на специальных курсах с приглашением зарубежных специалистов или организовать их стажировку за рубежом. В любом случае необходима коренная реорганизация управления предприятиями, либо как показывает за рубежный опыт, управление в современном мире стало одним из основных факторов повышения эффективности производства.

Сейчас же приходится только сожалеть о недостаточном участии иностранного капитала и прежде всего ТНК, в структурной перестройке народного хозяйства стран СНГ. В этой связи заслуживают внимания предложения **упомянутого** выше Г.Ф.Самуэльсона о реализации с их помощью "Всеобъемлющей программы помощи в реконструкции предприятий", которую предлагается осуществить с помощью ЕБРР, либо специального агентства по реконструкции предприятий *(16,с. 74-75)*.

Следует таюже обратить внимание на его предложения об использовании опциона на покупку (инвестирование (*BO1*), которым ТНК представляется возможность приобрести предприятие позднее, по заранее согласованной максимальной цене, если они убедятся в его жизнеспособности.Чтобы получить полную оценку предприятия, специалистам ТНК потребуется провести на нем не менее года.Одно это уже означает прямое инвестирование связанное с большими затратами. Однако это позволит отечественным специалистам ознакомиться с опытом их работы и может принести значительную пользу *(16,с75-76)*. Дело за одним-заинтересовать ТНК в проведении данной работы.

На основании изложенного можно сделать вывод,что привлечение прямых зарубежных инвестиций на современном этапе является весьма сложной задачей и требует от правительств центральноазатских стран СНГ разработки конкретной многоплановой программы осуществления данной работы с учетом изложенных выше теоретических и практических подходов.

Пути структурной перестройки экономики и привлечения прямых зарубежных инвестиций.

Прежде чем приступить к анализу возможных путей структурной перестройки в центральноазиатских странах СНГ, нам следует определить их роль и место в мировой экономической системе. Следует сразу отметить, что аллах не обошел наши народы природными ресурсами. В Узбекистана, например, есть богатые запасы золота, серебра, цветных металлов, в 1993 году на территории Джизакской области открыто богатое месторождение железной руды, могущее дать сырье для Бекабад ского металлургического комбината. Есть уголь, есть природный газ, есть нефть, запасы которой еще полностью не разведаны, но Мингбулакское и другие месторождения в сочетании с Фергананефтеоргсинтезом вселяет уверенность в возможное достижение. энергетической независимости Узбекистана. Благоприятное географическое местоположение и самоотверженный труд центральноазиатских народов создали в горах и пустыне множество оазисов орошаемых земель, которые дают людям кров и продовольствие и на которых выращивается одна из ценнейших технических культур мира-хлопок. Он составляет национальную гордость и богатство узбеского народа, который с любовью называет его "белым золотом".

Впрочем нам следует более детально осветить состояние экономики стран ЦАР в соответствии с требованиями международной статистики, а не в рублях, которые для большинства представителей других народов ровным счетом ничего не говорят. Воспользуемся для этого применяемой ООН для международных сравнений методикой расчета валового внутреннего продукта (ВВП) .При этом количество выпускаемой национальной экономикой товаров (включая вооружение) пересчитывается в одних для всех стран ценах и выражается в долларах США"по отношению номинальных затрат". Конечно, данная методика является достаточно условной. При ее применении, например, паритет рубля к доллару в 1990 году составлял 1,8 доллара за рубль. Однако, именно такая методика применяется ведущей международной организаицей, и мы воспользуемся этими данными (Болотин Б. Новые государства в зеркале старых. М.: Деловые люди.№1.1992,65.67 с.), для решения поставленной задачи.

Следует отметить, что за истекшие годы в республиках был создан достаточно мощный экономический потенциал в промышленности и других отраслях народного хозяйства данные о котором в сопоставлении с другими государствами централизационного региона и России приведены ниже (табл 3.3,1).

Как видно экономический потенциал республик достаточно велик. Однако в этих цифрах все же прослеживается однобокая направленность политики бывшего "державного" центра о развитии своих окраин, поскольку этот потенциал далеко не соответствует возможностям и численности центральноазиатских народов. Об этом, например, свидетельствует хотя бы тот факт, что при большой численности населения основные фонды в промышленности, сельском хозяйстве и других отраслях в Узбекистане значительно меньше, чем в Казахстане. Россия по численности населения лишь в 7 раз превосходит Узбекистан, но общее

Таблица 3.3. 1.

Основные фонды республик, млрд. долл.

	Узбекистан	Казахстан	Кыргызстан	Туркменистан	Таджикистан	Россия
Всего :	223,0	370,0	50,0	55,0	47,0	4265
Жилой фонд	64,0	80,0	14,0	12,5	14,0	865
Прочие фонды	159,0	290,0	36,0	42,5	35,0	3400
в том числе :						
Сельское хозяйство	18,0	24,5	4,2	4,0	3,4	170
Промышленность	85,0	177,0	21,0	23,5	19,2	2200
Строительство	6,0	7,5	1,2	1,8	1,5	100
Транспорт и связь	19,0	36,0	3,7	8,0	2,4	385
Торговля и общественное питание	4,4	5,7	0,9	0,8	0,8	74
Услуги	26,4	39,3	5,0	4,4	5,4	475

(24, с. 65).

наличие основных фондов здесь выше в 19,2 раза, в промышленности в 25,9 раза и т.д. Эти данные убедительно свидетельствуют о неоколониальной направленности экономической политики бывшего союзного центра. И именно они свидетельствуют об объективных причинах стремления республик к обретению государственного суверинитета. Ниже приводятся данные о производстве ВВП перед началом рыночных трансформации в бывшем союзе (табл 3.3.2.)

Таблица 3.3. 2.

ВВП по отраслям в 1990 году, млрд. долл.

	Всего	Сельское хозяйство и рыболовство	Промышленность	Строительство	Транспорт и связь	Торговля и общепит	Услуги
Бывший СССР	1800,0	75,0	520,0	115,0	165,0	175,0	750,0
Россия	1061,5	37,4	342,0	71,7	105,0	103,7	401,5
Украина	277,0	14,5	85,5	12,5	24,5	30,0	102,5
Белорусь	67,0	3,5	23,5	4,1	5,2	6,9	23,5
Эстония	14,0	0,5	3,7	8,7	1,4	1,6	6,1
Латвия	21,0	0,8	6,2	0,9	2,7	2,5	7,8
Литва	29,0	1,4	6,2	1,6	2,2	2,8	14,6
Молдова	17,5	1,6	3,2	1,0	1,4	2,3	7,8
Грузия	38,0	1,3	7,2	1,8	1,9	2,6	23,0
Армения	26,0	0,4	6,2	2,0	8,3	1,6	15,0
Азербайджан	23,0	1,4	7,7	1,5	1,1	2,2	9,2
Казахстан	101,0	5,0	10,5	7,5	11,3	7,7	59,2
Узбекистан	76,0	4,3	40,2	4,1	4,7	6,7	45,1
Кыргызстан	16,0	1,1	3,2	0,9	0,8	1,6	8,2
Туркменистан	17,0	1,0	2,0	1,1	1,4	1,2	10,2
Таджикистан	17,5	0,8	2,7	0,9	0,8	1,6	10,5
Итого :	5400,0	115,0	1180,0	270,0	335,0	900,0	2600

(29, с. 65)

Как видно, даже при столь ограниченных преимущественных возможностях Узбекистан занимал четвертое место по производству ВВП в бывшем союзе, Причем, на 1 доллар основных производственных фондов в республике произведено товаров и услуг на 47,7 цента, в то время как в Рсссии -31,2, Казахстане - 34,8. Другое дело,что скрывая направленность промышленности не позволяла обеспечить достижение высокой производительности труда и доходов населения, о чем свидетельствуют приведенные данные приложения № 4.

Причем экономический потенциал республик, конечно, же должен был сказаться на объемах производимого в них валового внутреннего продукта.

Следует отметить, что за истекшие годы в республиках был создан достаточно мощный экономический потенциал в промышленности и других отраслях народного хозяйства данные о котором в сопоставлении с другими государствами централиза ционного региона и России приведены ниже (табл 3.3,1).

Как видно экономический потенциал республик достаточно велик. Однако в этих цифрах все же прослеживается однобокая направленность политики бывшего "державного" центра о развитии своих окраин, поскольку этот потенциал далеко не соответствует возможностям и численности центральноазиатских народов. Об этом, например, свидетельствует хотя бы тот факт, что при большой численности населения основные фонды в промышленности, сельском хозяйстве и других отраслях в Узбекистане значительно меньше, чем в Казахстане. Россия по численности населения лишь в 7 раз превосходит Узбекистан, но общее

Таблица 3.3. 1.

Основные фонды республик, млрд. долл.

	Узбе-кистан	Казах-стан	Кыргыз-стан	Туркме-нистан	Таджи-кистан	Россия
Всего :	223,0	370,0	50,0	55,0	47,0	4265
Жилой фонд	64,0	80,0	14,0	12,5	14,0	865
Прочие фонды	159,0	290,0	36,0	42,5	35,0	3400
в том числе :						
Сельское хозяйство	18,0	24,5	4,2	4,0	3,4	170
Промышленность	85,0	177,0	21,0	23,5	19,2	2200
Строительство	6,0	7,5	1,2	1,8	1,5	100
Транспорт и связь	19,0	36,0	3,7	8,0	2,4	385
Торговля и общест-венное питание	4,4	5,7	0,9	0,8	0,8	74
Услуги	26,4	39,3	5,0	4,4	5,4	475

(24, с. 65).

наличие основных фондов здесь выше в 19,2 раза,в промышленности в 25,9 раза и т.д. Эти данные убедительно свидетельствуют о неоколониальной направленности экономической политики бывшего союзного центра. И именно они свидетельствуют об объективных причинах стремления республик к обретению государственного суверинитета. Ниже приводятся данные о производстве ВВП перед началом рыночных трансформации в бывшем союзе (табл 3.3.2.)

Таблица 3.3. 2.
ВВП по отраслям в 1990 году, млрд. долл.

	Всего	Сельское хозяйство и рыболовство	Промышленность	Строительство	Транспорт и связь	Торговля и общепит	Услуги
Бывший СССР	1800,0	75,0	520,0	115,0	165,0	175,0	750,0
Россия	1061,5	37,4	342,0	71,7	105,0	103,7	401,5
Украина	277,0	14,5	85,5	12,5	24,5	30,0	102,5
Белорусь	67,0	3,5	23,5	4,1	5,2	6,9	23,5
Эстония	14,0	0,5	3,7	8,7	1,4	1,6	6,1
Латвия	21,0	0,8	6,2	0,9	2,7	2,5	7,8
Литва	29,0	1,4	6,2	1,6	2,2	2,8	14,6
Молдова	17,5	1,6	3,2	1,0	1,4	2,3	7,8
Грузия	38,0	1,3	7,2	1,8	1,9	2,6	23,0
Армения	26,0	0,4	6,2	2,0	8,3	1,6	15,0
Азербайджан	23,0	1,4	7,7	1,5	1,1	2,2	9,2
Казахстан	101,0	5,0	10,5	7,5	11,3	7,7	59,2
Узбекистан	76,0	4,3	40,2	4,1	4,7	6,7	45,1
Кыргызстан	16,0	1,1	3,2	0,9	0,8	1,6	8,2
Туркменистан	17,0	1,0	2,0	1,1	1,4	1,2	10,2
Таджикистан	17,5	0,8	2,7	0,9	0,8	1,6	10,5
Итого :	5400,0	115,0	1180,0	270,0	335,0	900,0	2600

(29, с. 65)

Как видно, даже при столь ограниченных преимущественных возможностях Узбекистан занимал четвертое место по производству ВВП в бывшем союзе, Причем, на 1 доллар основных производственных фондов в республике произведено товаров и услуг на 47,7 цента, в то время как в Рсссии -31,2, Казахстане - 34,8. Другое дело,что скрывая направленность промышленности не позволяла обеспечить достижение высокой производительности труда и доходов населения, о чем свидетельствуют приведенные данные приложения № 4.

Причем экономический потенциал республик, конечно, же должен был сказаться на объемах производимого в них валового внут реннего продукта.

Таблица 4.1.2.

Приложение № 4

Производительность труда в 1990 году *(выработка условно чистой продукции на одного занятого)* тыс. долл.

	Всенародное х-во	Сельское х-во и рыболовство	Промышленность	Строительство	Транспорт и связь	Торговля и общепит	Услуги
Бывший СССР	13,6	2,60	14,75	9,5	16,15	17,75	17,6
Россия	13,7	2,85	15,25	10,0	18,10	18,75	17,25
Украина	12,3	3,0	14,0	9,0	14,0	16,75	17,0
Белорусь	12,2	2,7	15,5	9,0	14,75	17,25	17,75
Эстония	17,1	3,25	18,5	11,75	23,5	26,5	29,0
Латвия	15,0	3,0	17,7	9,0	27,0	19,25	18,75
Литва	15,25	3,25	13,5	9,5	22,0	18,75	28,0
Молдова	8,75	2,15	8,0	8,35	11,75	15,25	14,25
Грузия	15,20	2,25	16,0	7,25	9,5	17,25	27,0
Армения	18,0	2,0	15,5	13,25	8,0	16,0	30,0
Азербайджан	8,7	1,6	19,25	7,5	6,5	14,75	11,5
Казахстан	13,65	2,7	12,35	10,0	16,15	14,0	22,0
Узбекистан	9,4	1,75	10,25	6,85	12,0	12,25	15,0
Кыргызстан	8,2	1,5	10,50	6,85	8,0	16,0	16,5
Туркменистан	9,8	1,7	13,25	8,5	14,0	12,0	15,5
Таджикистан	9,7	1,35	12,25	7,0	8,0	13,0	16,0
США	45,0	31,5	57,0	42,5	65,0	32,0	47,5
Япония	31,5	7,5	40,5	29,25	27,0	22,5	37,5
Германия	39,0	19,0	45,5	33,5	37,0	29,5	40,5
Франция	35,5	19,0	42,5	31,5	36,0	32,0	42,5
Англия	34,25	27,0	33,0	28,25	32,0	22,5	,37,5
Италия	29,0	11,75	34,5	23,25	30,0	18,0	35,5
Швеция	37,25	19,0	43,0	32,5	35,5	26,5	29,25
Финляндия	31,5	20,0	40,0	30,0	33,0	24,5	37,0
Турция	12,5	2,2	17,75	12,25	18,25	13,5	17,5
Иран	10,25	2,0	13,5	10,0	15,0	11,75	12,75
Индия	4,35	0,7	6,75	3,9	6,0	6,0	11,0
Пакистан	7,15	1,0	12,5	7,75	12,25	10,0	20,5
Таиланд	9,50	1,2	21,0	8,0	14,15	14,5	18,75

(103, с. 66)

Конечно, производительность труда в Узбекистане была меньше, чем в ряде других республик. Но это, прежде всего, объясняется сырьевой ориентацией ряда отраслей. Вырабатывая огромное количество хлопкововолокна, республика лишь шестую часть его превращала в готовые изделия.То же самое происходило с химическими волокнами, золотом и многими другими изделиями. Поэтому можно согласиться с высказываниями представителя Госплана бывшего союза Волкова, что "зачастую различия в социальном развитии регионов связывают с дифференцированностью результатов производства, в первую очередь по таким обобщающим показателям, как произведенный национальный доход на душу населения и производительность труда. На наш взгляд зависимость здесь далеко не однозначная. Дело в том, что при внутрисоюзном разделении труда, широких масштабах взаимообмена продукцией, товарами между союзными республиками существенное слияние на данные показатели оказывают особенности в структуре производства, касающиеся соотношения топливно-сырьевых и обрабатывающих отраслей, доли налога с оборота и др. Следует так же учесть серьезные диспропорции в системе внутренних цен, что приводит к значительным искажениям результатов общественного производства в регионах. (25.с.69).

Сказано, конечно, правильно. Но пересчет этих данных в мировые цены также подтверждает существование проблемы сырьевой направленности народного хозяйства республики. Что свидетельствует о необходимости ускоренного развития обрабатывающей промышленности, повышения производительности труда в этой отрасли, поскольку здесь имеется довольно значительное отставание от показателей даже таких развивающихся стран, как Турция, Ирак, Пакистан. Первоочередного внимания требует также повышение производительности труда в сельском хозяйстве, которое также ниже,чем в других странах. Таким образом подъем производительности труда должен стоять в республике на первом месте в ходе осуществления экономических реформ, поскольку только таким путем можно увеличить производство необходимых товаров, увеличить внутреннее потребление, сравнительные данные о котором приведены нами (приложение № 5).

Эти данные также свидетельствуют о существовании значительных перекосов в распределяемой системе бывшего союза. В Узбекистане, например, только 23,4% произведенной каждым тружеником продукции расходовалось на его личное потребление,в то время как в прибалтийских республиках и России около 30%, Молдове почти 38%.

Приложение № 5

Потребление товаров и услуг в 1990 году в расчете на душу населения (долл).

	Всего	Продовольствие	Одежда обувь	квартиры коммунальные услуги	Домашняя обстановка	Лечение	Транспорт и связь	Обучение досуг	Прочие товары
Бывший СССР	3500	1100	200	450	200	500	250	765	35
Россия	3735	1200	210	475	210	525	280	800	35
Украина	3470	1000	195	500	230	500	245	765	35
Белорусь	3520	1250	220	500	220	475	225	815	35
Эстония	5025	1685	310	660	285	525	400	1120	40
Латвия	4700	1500	300	610	265	550	365	1070	40
Литва	4350	1400	260	585	260	525	330	950	40
Молдова	5150	825	210	450	200	450	165	815	45
Грузия	3575	825	200	530	235	550	285	920	30
Армения	3325	925	195	450	200	430	255	830	40
Азербайджан	2125	525	125	320	140	370	155	440	30
Казахстан	2900	925	165	370	160	375	205	570	30
Узбекистан	2200	550	140	300	135	400	150	500	25
Кыргызстан	2350	700	150	240	115	400	165	550	30
Туркменистан	2275	725	140	265	125	380	165	450	25
Таджикистан	1800	450	115	240	100	315	140	415	25
США	16175	2600	1100	2805	1225	2415	2025	2025	1360
Япония	10725	1725	525	2550	800	2200	1275	1650	1000
Германия	12000	2370	700	2150	1550	2475	1000	1250	500
Франция	12400	2950	450	1900	1350	3000	1000	1150	600
Англия	11150	1800	650	1825	825	3050	1000	1171	825
Италия	9325	2650	475	1300	650	1850	925	950	725
Швейцария	13250	2375	1000	2625	1000	1750	1350	2000	1150
Финляндия	11950	2300	750	2400	875	1600	1200	1800	1025
Турция	3530	1000	275	495	170	575	265	650	120
Иран	2950	750	225	425	135	525	165	550	175
Индия	1125	500	50	55	25	125	60	225	85
Пакистан	1625	600	125	115	75	200	100	235	100
Таиланд	2900	850	265	115	150	675	225	475	145

Значительно выше был удельный вес фонда личного потребления (в сравнении с производительностью труда) и в большинстве развитых стран.

Вместе с тем, специфические условия республики в значительной мере сглаживали это неравенство. Удельный вес расходов населения на приобретения продовольствия по этим дан ным составлял только 25%, то есть был на 3-4 % ниже, чем например, в Италии или Турции, на 3,4 % меньше, чем в Таиланде. В то же время в большинстве республик бывшего союза этот показа тель превышал 30-ти процентный рубеж,а в Индии достигал 44% Это свидетельствует о том, что известное выражение "Ташкент город хлебный" имеет под собой достаточно глубокие основания, Причем проведенная в республике в 1990-1991 годах аграрная реформа,в ходе которой населению было роздано более полумиллиона гектаров пашни,должна в значительной мере улучшить положение дел в самообеспечении населения республики продо вольствием.

Со времени обре!ения государственного суверенитета Президент и правительство республики Узбекистан определил ключевым местом внешней политики экономические факторы, проводя глубокое реформирование всей внешнеэкономической деятельности. При этом, как отмечал Президент Узбекистана И. А. Каримов, приоритет отдается следующим основным направле-ниям:

- дальнейшему укреплению и развитию экспортного потенциала республики, формированию экспортно ориентированной экономики, а так же ускоренному развитию импортозамещаюших производств. Предстоит со временем осуществить глубокую диверсификацию структуры экспорта от сырьевых ресурсов к выгодным для Узбекистана формам: экспорту готовой продукции сельхоз-переработки, изделий легкой промышленности и наукоемких отраслей. Учитывая высокую потребность республики в твердой валюте для структурной перестройки, решения неотложных задач жизнеобеспечения населения, в качестве основных экспортных ресурсов на первых порах сохраняются хлопок, улюк, линт, кокны, цветние металлы, капролактам, карбамид и другие продукты;

- проведению целенапраленной политики либерализации внешнеэкономической деятельности, предоставление большой св о-боды в установлении прямых связей с иностранными партнерами, реализации своей продукции за рубежом, введению льготного порядка экспорта и импорта товаров;

Особенно существенные изменения потерпел Закон об иностранных инвестициях, где значительно усилены статьи о правовой защите иностранных инвесторов, установлены дополнительные льготы для них,гарантии перевода за границу их прибыли и иных полученных в результате их законной деятельности ценностей. Например, в новой статье "Гарантийное использование прибылей" устанавливается, что прибыль иностранных инвесторов, полученная в республике Узбекистан, может реинвестировать на территории республики или использоваться таким образом по усмотрению собственника. Иностранные инвесторы могут иметь счета в любой валюте без ограничений в банках республики". В 1994 году эти документы были дополнены законами и постановлениями о гарантиях и защите иностранных инвестиций, о залоге, о совершенствовании банковской деятельности и рядом других, направленных на привлечение иностранных инвесторов. К началу 1994 года в республике действовало уже более 900 СП. Особо следует отметить Указ Президента "О мерах по дальнейшему углублению экономических реформ", защите частной собственности и развитию предпринимательства" от 21.1. 1994 г., который открыл широкий простор развитию рыночных преобразований в республике.

Тем не менее при достаточно либеральном внешнеторговом законодательстве правительство на практике стремится сконцентрировать ее в МВЭС и крупных государственных концернах, комитетах и других структурах. Ярким примером тому может служить создание республиканской ассоциации по реализации хлопка, шелковичных коконов, остающихся в распоряжении колхозов и совхозов после выполнения ими государственного заказа. Широко практикуется лицензирование экспорта, большая часть которого сосредотачивается в правительстве и в республиканских органах. Даже вывоз плодоовощной продукции регулируется регистрацией на областном уровне, высокими таможенными тарифами. Достаточно эффективно действует таможенная служба республики.

---

1. Республика Узбекистан: Законы и Указы.Т. Узбекистон, 1192, 338-381 с.

Узбекистан и Казахстан, Кыргызстан и некоторые другие государства бывшего союза, проявляют большой интерес к сохранению единого экономического пространства. Об этом свидетельствуют многочисленные выступления руководителей республик в средствах массовой информации,конкретные практические действия. Так, например, в январе 1994 года был подписан пакет важнейших двухсторонних документов между правительством Узбекистана, Казахстана и Кыргызстана об образовании единого экономического пространства. Об этом же говорит стремление многих предприятий и других хозяйствующих субъектов бывшего союза сохранить или установить новые экономические связи между собой. Примером может служить заключенное республикой соглашение о взаимовыгодном сотрудничестве с известным акционерным обществом "Кам АЗ" как отмечал его генеральный директор Н. И. Бех: "Мы нашли полное взаимоотношение с руководством республики Узбекистан. Предложенный обеими сторонами проект тесного сотрудничества открывает для "Кам АЗ" большие перспективы. Многое из того, что мы узнали в Узбекистане,те экономические программы, которые здесь успешно реализуют, несомненно будут внедряться на наших предприятиях. Подписание соглашения - это прогрессивный и цивилизованный путь делового сотрудничества. С узбекистанской стороны мы видим надежных партнеров,с которыми можно решать самые сложные задачи".

В соответствии с этими договоренностями АО "Кам АЗ" готов поставлять техническую документацию,модули больше грузных автомобилей, которые станут выпускаться на заводах республики. Ориентир взят не только на сборку,но и на выпуск ряда узлов и деталей. Впрочем, в Самарканде уже действует совместное предприятие по выпуску автобусов марки "Ли АЗ" (Правда Востока, №3, 1993,1 с.).

Узбекским государственным химическим концерном в Ангрене нала жен выпуск автомобильных шин,который будет доведен до 20 млн. штук в год. И таких сообщений в республиканской печати немало.

---

1. "КамАЗ" В Узбекистане : партнерства на десятилетия. -Т.: Правда Востока, № 71. 1993-1с.

Наряду с укреплением связей с СНГ, правительство Узбекистана стремиться расширять и международные связи и торговлю. Задача эта, как видно из всего приведенного в работе ана лиза, является далеко не простой.Причем руководители республики хорошо понимают это. О чем свидетельствует активная внешнеполитическая работа, стремление поднять авторитет республики, занять достойное место среди участников различных международных экономических организаций Не случайно Президент И. А. Каримов постоянно подчеркивает приоритет экономических интересов над политикой. Об этом же свидетельствует трезвая оценка ситуации, данная им на второй встрече на высшем уровне глав государств Организации экономического сотрудничества в Стамбуле в июле 1993 года. Отметили некоторые основные проблемы, поставленные на этой встрече*.

1) Общее для всех обстоятельств это проблема транспорта и коммуникаций. Без установления между нашими странами коммуникаций не следует ждать результатов в других областях сотрудничества. Говоря о коммуникациях И. А. Каримов имеет в виду на только связи посредством автомобильного, железнодорожного, воздушного,но и развития связей в культурной жизни.

2)Важное обстоятельство заключается в том, что без налаживания работы финансовых , кредитно-банк овских организаций не будет ожидаемого результата, даже если мы наладим между собой взаимные связи, подпишем разного рода важные и правильные документы. Если нам не помогут крупнейшие национальные, европейские, международные банки, в частности Азиатский банк, Исламский банк, то трудно будет вдохнуть жизнь в наши декларации, скольбы не благородными они были, в реализации наших проектов.

3) Коли мы хотим продвигать наше дело вперед высокими темпами, для этого необходимо найти приемлемую для всех форму практических действий. Предложено наряду с предусмотренным проектом стамбульской декларации фондом техникоэкономического обоснования сообща подумать об учреждении фонда сотрудничества.

1.Сотрудничество –залог экономического прогресса. Роль Президента И. А. Каримова. –Т.:Правда Востока,№80,1993 1-2с.

Также практический подход к решению проблем уже находит свое реальное воплощение. В настоящее время по словам первого заместителя премьер-министра республики И. Джурабекова, намечается открытие трех ворот страны. Одни из них будут открыты на юг-Карачи, другие на запад-к Персидскому заливу,и третьи - в сторону Китая. Первая дорога свяжет Узбекистан с Мазари - Шарифом по направлению Термер - Хайратон, второй путь пойдет через территорию Туркменистана и Ирана - к Турции и Персидскому заливу. Сейчас строительство этой железнодорожной линии ведется высокими темпами, ввод ее в эксплуатацию намечен в 1996 году, третья железная дорога через Казахстан,по маршруту Дружба. - Урумчи - Пекин, выведет к Тихому океану. Поезда по этим направлениям намечено пустить в ближайщие дни.[1]

Решается и проблема связи, где многие надежды связываются с прокладкой Транс - азиатского-Европейской Волоконно-оптической линии связи *(проект "TAE")*, которая должна связать Китайский Шанхай с германским Франкфуртом. С помощью этой новой линии связи, прямой и надежной, выход в Центральную Европу, страны Юго-Восточной Азии и всех государств, через которые она проходит *(Правда Востока,№ 73,1993,1 с.)*.

Узбекистан настойчиво ищет связи и с Европой и с Азией. Об этом убедительно свидетельствуют итоги визита И. А. Каримова в ФРГ. Помимо закупок в Германии грузовых автомобилей, с фирмой "Мерседес-Бенц" достигнута договоренность о создании совместного автомобильного предприятия в городе Дустлик Хорезмской области *(Правда Востока, № 21, 1993,1 с.)*.Свою деятельность в Узбекистане развернут германские банки "Дойче-банк" и "Коммерс-банк" (Правда Востока № 53.1993,2 с.).

Крупномасштабное соглашение заключено между республикой и французской компанией "ЭЛ Ф-акитен",которым предусматривается сотрудничество в области добычи нефти, строительство сахарного и фармацевтического заводов. Как считает Джером Фриттель ЭЛФ раньше американцев достиг огромных недр Узбекистана, которые содержат столько же нефти, сколько и страны Среднего Востока.

---

1. Будущее Узбекистана в руках молодежи, речь И. Джурабекова -Т: Правда Востока, №18, 1993, - 2 с.

Правительство Ташкента поместило 300 тонн золота в Швейцарских банках. Новая республика, производящая много золота, поощряет иностранных инвесторов [1].

Развиваются связи и с азиатскими странами. Южнокорейский концерн "ДЭУ" уже открыл в Андижане автосборочное производство. Фирма "Голд стар" создала в Бухаре совместное предприятие "Бухарои Шариф электроник корпорейшн", где собирают телевизоры, готовятся наладить производство фенов, утюгов и другой бытовой электротехники *(Правда Востока № 91,1993,2 с.)*.Начали проникновение на Узбекистанский рынок многие предприятия Тайваня, Китая и других стран. Впрочем и предприятия республики не ждут. Например, Ташсельмаш освоил выпуск прицепных хлопкоуборочных машин "ХМ-01", которые вызвали интерес у израильских предпринимателей и были взяты на испытание в эту страну[2] *(Там же, с.1)* Джером Фритель. От Узбекской нефти к нашим моторам. Т.: Правда Востока, №73,1993,1 с.

Таким образом, можно сделать вывод, что экономическая политика республики Узбекистан, которую можно охарактеризовать как умеренную ИЗИ, направлена в первую очередь на насыщение рынка потребительскими товарами с целью снижения негативных последствий сокращения совокупного спроса, вызванного резким спадом производства и развалом хозяйственных связей в большинстве государств СНГ в ходе проведения экономических реформ.

Поэтому перед республикой стоит задача найти свое место на мировом рынке сложной промышленной продукции. А такие возможности у Узбекистана есть. Например, всего несколько государств мира имеет собственную авиастроительную промышленность, в то время как в республике она представлена несколькими крупными предприятиями. Или комплекс заводов по выпуску техники для хлопководства, который может вызвать несомненный интерес у ближайших соседей, и который может быть значительно расширен за счет вовлечения свободных мощностей ремонтных мастерских агроснабремонта *(каждая из них по турецким меркам-небольшой или средний завод)*.Или множество так и не введенных новостроек типа Кокандского радиозавода, которые могут быть использованы для развития электроники и электротехники.

Конечно, становление и функционирование этих производств во многом зависит от восстановления множества ныне разрушенных хозяйственных связей с другими республиками бывшего союза, в котором на протяжении многих лет формировался единый народнохозяйственный комплекс. О большом значении этих связей свидетельствует исследование профессора Вирджинского университета США Гертруды Шредер *(табл. 154, с. 85-91)*, которым мы воспользуемся, чтобы обеспечить объективность экономического анализа. Наиболее убедительными показателями, характеризующими степень экономической взаимозависимости республик является доля вывоза в республиканском производстве, доля вывоза в республиканском потреблении и их экспортный потенциал. Приведем их в последовательности, данной американским ученым - экономистом *(табл.3.3.4.)*.

Такой высокий уровень товарооборота в сфере материального производства свидетельствует о высокой взаимозависимости республик друг от друга и от связей с дальним зарубежьем. Причем только Узбекистан и Таджикистан имели положительное сальдо торгового баланса от экспортных операций, и их удельный вес был примерно равен украинскому. В то же время в России удельный вес ввоза превышал вывоз на 175% что свидетельствует о большой импортозависимости ее экономики. А в Кыргызстане доля внешней торговли составляла лишь 2 % ее общего вывоза.

Таким образом, следует согласиться с выводами американского профессора о том. что экономическая жизнь должна продолжаться. В краткосрочной перспективе, по ее мнению, это означает, что республики не смогут обойтись без рынков друг друга. Они также связаны общей транспортной системой и системой связи *(что, по нашему мнению, имеет очень важное значение для развития внешней торговли Уэбекистана, поскольку в этом плане выход на мировые рынки для республик очень затруднен)*. "Если,-пишет" Г.Шредер,-республики Центральной Азии хотят попасть в разряд процветающих хотя бы в более отдаленной перспективе, они должны торговать товарами и услугами на взаимовыгодном большом и ничем не ограниченном, "экономическом пространстве",независимо от того, будет это достигнуто на основе подписания союзного договора, многосторонних соглашений

Правительство Ташкента поместило 300 тонн золота. в Швейцарских банках. Новая республика, производящая много золота, поощряет иностранных инвесторов[1].

Развиваются связи и с азиатскими странами. Южнокорейский концерн "ДЭУ" уже открыл в Андижане автосборочное производство. Фирма "Голд стар" создала в Бухаре совместное предприятие "Бухарои Шариф электроник корпорейшн",где собирают телевизоры, готовятся наладить производство фенов, утюгов и другой бытовой электротехники *(Правда Востока № 91,1993,2 с.)*.Начали проникновение на Узбекистанский рынок многие предприятия Тайваня, Китая и других стран. - Впрочем и предприятия республики не ждут. Например, Ташсельмаш освоил выпуск прицепных хлопкоуборочных машин "ХМ-01", которые вызвали интерес у израильских предпринимателей и были взяты на испытание в эту страну[2] *(Там же, с.1)* Джером Фритель. От Узбекской нефти к нашим моторам. Т.: Правда Востока, №73,1993,1 с.

Таким образом, можно сделать вывод, что экономическая политика республики Узбекистан, которую можно охарактеризовать как умеренную ИЗИ, направлена в первую очередь на насыщение рынка потребительскими товарами с целью снижения негативных последствий сокращения совокупного спроса, вызванного резким спадом производства и развалом хозяйственных связей в большинстве государств СНГ в ходе проведения экономических реформ.

Поэтому перед республикой стоит задача найти свое место на мировом рынке сложной промышленной продукции. А такие возможности у Узбекистана есть. Например, всего несколько государств мира имеет собственную авиастроительную промышленность, в то время как в республике она представлена несколькими крупными предприятиями. Или комплекс заводов по выпуску техники для хлопководства, который может вызвать несомненный интерес у ближайщих соседей, и который может быть значительно расширен за счет вовлечения свободных мощностей ремонтных мастерских агроснабремонта *(каждая из них по турецким меркам-небольшой или средний завод)*.Или множество так и не введенных новостроек типа Кокандского радиозавода, которые могут быть использованы для развития электроники и электротехники.

Конечно, становление и функционирование этих производств во многом зависит от восстановления множества ныне разрушенных хозяйственных связей с другими республиками бывшего союза, в котором на протяжении многих лет формировался единый народнохозяйственный комплекс. О большом значении этих связей свидетельствует исследование профессора Вирдхинского университета США Гертруды Шредер *(табл. 154, с. 85-91)*, которым мы воспользуемся, чтобы обеспечить объективность экономического анализа. Наиболее убедительными показателями, характеризующими степень экономической взаимозависимости республик является доля вывоза в республиканском производстве, доля вывоза в республиканском потреблении и их экспортный потенциал. Приведем их в последовательности, данной американским ученым - экономистом *(табл.3.3.4.)*.

Такой высокий уровень товарооборота в сфере материального производства свидетельствует о высокой взаимозависимости республик друг от друга и от связей с дальним зарубежьем. Причем только Узбекистан и Таджикистан имели положительное сальдо торгового баланса от экспортных операций, и их удельный вес был примерно равен украинскому. В то же время в России удельный вес ввоза превышал вывоз на 175% что свидетельствует о большой импортозависимости ее экономики. А в Кыргызстане доля внешней торговли составляла лишь 2 % ее общего вывоза.

Таким образом, следует согласиться с выводами американского профессора о том. что экономическая жизнь должна продолжаться. В краткосрочной перспективе, по ее мнению, это означает, что республики не смогут обойтись без рынков друг друга. Они также связаны общей транспортной системой и системой связи *(что, по нашему мнению, имеет очень важное значение для развития внешней торговли Узбекистана, поскольку в этом плане выход на мировые рынки для республик очень затруднен)*. "Если,-пишет" Г.Шредер,-республики расчитывают попасть в разряд процветаюших хотя бы в более отдаленной перспективе, они должны торговать товарами и услугами на возможно большом и ничем не ограниченном, "экономическом пространстве",независимо от того, будет это достигнуто на основе подписания союзного договора, многосторонних соглашений

Таблица 3.3.4.
Доля ввода и вывоза в республиканском производстве бывшего СССР

	Доля ввоза во внутри республиканском потреблении, %		Доля вывоза во внутри республиканском производстве продукции, %		Ввоз, 1988		Вывоз, 1988 г.	
					Из других республик	Из - за рубежа	В другие республики	зарубеж
	1988	1989	1988	1989				
Литва	27	27	22	22	83	17	91	9
Латвия	27	27	24	24	82	18	92	8
Эстония	29	28	24	24	81	19	90	10
Грузия	28	26	26	25	80	20	98	7
Азербайджон	22	21	26	27	75	25	94	6
Армения	31	31	26	26	82	18	98	2
Узбекистан	22	24	20	18	86	14	85	15
Кыргызстан	26	26	19	18	80	20	98	2
Таджикистан	27	30	20	21	87	13	86	14
Туркмения	24	26	22	22	79	21	92	8
Россия	15	16	12	11	51	49	68	32
Украина	17	18	16	15	73	27	85	15
Белорусь	25	25	27	26	79	21	93	7
Казахстан	19	19	12	11	84	16	91	9
Молдова	28	28	25	24	82	18	95	5

(103, с. 85-86).

или двухсторонних межгосударственных договоров. Резать на куски это единое пространство так, как это происходит теперь, означает экономическое безумие *(101, с. 41).*

Эти слова американского ученого, написаных более года тому назад, не потеряли своей актуальности и сейчас. К бывшему союзу возврата конечно же нет и не будет. Однако сохранение единого экономического пространства жизненно необходимо всем ныне суверенным государствам.

Раздел II. ОСНОВНЫЕ КАТЕГОРИИ ИНВЕСТИЦИОНОГО АНАЛИЗА. ОРГАНИЗАЦИЯ ПРОЦЕССА ПОДГОТОВКИ ПРОЕКТОВ.

Глава 4.
СУЩНОСТЬ ИНВЕСТИЦИЙ В РЕАЛЬНЫЕ АКТИВЫ И ИХ ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ЗНАЧЕНИЕ.

4.1. ПОНЯТИЕ ОБ ИНВЕСТИЦИЯХ.

1. Основные типы инвестиций. Одной из важнейших сфер деятельности любой фирмы являются инвестиционные операции, связанные с вложением средств в реализацию проектов, которые будут обеспечивать получение фирмой выгод в течение периода, превышающего один год.

В комерческой практике принято различать следующие типы таких инвестиций :

- инвестиции в физические активы ;
- инвестиции в денежные активы ;
- инвестиции в нематериальные активы.

Под физическими активами при этом имеются в виду производственные здания и сооружения, а также любые виды машин и оборудования со сроком службы более одного года.

Под денежными активами понимаются права на получение денежных сумм от других физических и юридических лиц, например, депозитов в банке, облигации, акции и т. д.

Под нематериальными активами понимаются ценности, приобретаемые фирмой в результате проведения программы переобучения или повышения квалификации персонала, разработки торговых знаков, приобретение лицензий.

Инвестицию в ценные бумаги принято называть портфельными инвестициями, а инвестиции в физические активы чаще именуют инвестициями в реальные активы.

2. Классификация инвестиций в реальные активы. Подготовка и анализ инвестиций в реальные активы существенно зависят от того, какого рода эти инвестиции, т. е. какую из стоящих перед фирмой задач необходимо решить с их помощью. С этих позиций все возможные разновидности инвестиций можно свести в следующие основные группы:

1) инвестиции в повышении эффективности. Их целью является прежде всего создание условий для снижения затрат фирмы за счет замены оборудования, обучение персонала или перемещение производственных мощностей в регионы с более выгодными условиями производства:,

2) инвестиции в расширение производства. Задачей такого инвестирования является расширение возможностей выпуска товаров для ранее сформировавшихся рынков в рамках уже существующих производств;

3) инвестиции в создании новых производств;

4)инвестиции ради удовлетворения требований государственных органов управления. Эта разновидность инвестиций становится необходимой в том случае, когда фирма оказывается перед необходимостью удовлетворить требования властей в части либо экологических стандартов, либо безопасности продукций, либо иных условиях деятельности, которые не могут быть обеспечены за счет только совершенствования менеджмента.

Причиной, заставляющей вводить классификацию инвестиций, является различный уровень риска, с которым они сопряжены.

Осуществление инвестиций порой рассматривается как произвольная форма деятельности фирмы в том случае, что последняя может осуществлять или не осущестлять подобного рода операций. На самом деле такой взгляд на проблему далек от истины, поскольку жизнь любой фирмы-плавание против потока времени и конкуренций. И в этом смысле неосуществление инвестиций приводит к результату, сходному с тем, который обнаруживает пловец, гребущий недостаточно сильно, чтобы хотя бы удержаться на месте, его снесёт назад.

Все возможные инвестиционные стратегии можно разбить на две группы:

- пассивные инвестиции, т.е. такие, которые обеспечивают в лучшем случае неухудшения показателей прибыльности вложений в операции данной фирмы за счёт замены устаревшего оборудования, подготовки нового персоналл взамен уволившихся сотрудников и т. д;

- активные инвестиции, т. е. такие, которые обеспечивают повышенные конкурентопособности фирмы и её прибыльности по сравнению с ранее достигутым уровням за счёт внедрения новой технологии, организаций выпуска пользующихся спросом товаров, захвата новых рынков.

4. 2. ОСНОВНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ КОНЦЕПЦИИ ИНВЕСТИЦИОННОГО АНАЛИЗА.

1. Роль инвестиций в увлечении ценности фирмы. Знакомясь с методами анализа инвестиционных проектов, необходимо осознать, что такой инвестиционный анализ является лишь элементом более общего раздела прикладных экономических знаний, называемого обычно инвестиционным планированием или разработкой бюджетов планируемых инвестиций, что, в свою очередь, является лишь частью финансового менеджмента.

Отсюда проистекаемая мощность, общность подходов инвестиционного анализа и других разделов финансового менеджмента. Все это расматривается в качестве своей главной цели: увеличение ценности фирмы.

Это понятие имеет ключевые значения всех расчётов, выполняемых при инвестиционном анализе.

Ценность фирмы и её увеличение - естественная цель любого разумного менеджера, причём эта цель куда более универсальна, чем увелечиние прибыли, которое нередко рассматривается как главная задача чистой фирмы.

Ценность фирмы *(Ц Ф)* можно представить как своеобразный пирог, состоящий из двух ломтей: Р С С К и РСО.

Первый из них представляет собой рыночную стоимость собственного капитала фирмы, а второй - это рыночная стоимость обязательств фирмы. Иными словами,

$$ЦФ = РССК + РСО$$

Экологический смысл категорий "ценность фирмы" состоит в том, что ценность фирмы. - это реальное богаство, которым обладают владельцы фирмы. Каким же образом можно увеличить ценность фирмы?

Самый общий взгляд позволяет выделить две основные группы факторов :

- инвестиций всех типов, т.е. в реальные активы и портфельные;

-прочие факторы, в т.ч. финансовый и производственный менеджмент;

Ценность фирмы реально определяется не тем, насколько велик её капитал, а тем, какое положение этот капитал обеспечивает фирме на рынке её товаров и услуг. Между тем это положение как раз и определяется направлением инвестиций; если они повышают конкурентоспособность фирмы и обеспечивают прирост доходности её капитала, то ценность фирмы увеличивается и её владельцы становятся богаче.

Любые инвестиции, в том числе и инвестиции в реальные активы, следует рассматривать прежде всего с точки зрения того, как они влияют на ценность фирмы.

2. Понятие о денежных поступлениях. Этот термин пришёл к нам из страны, в экономике которых нет никаких искусственных барьеров между наличным и безналичным обращением, причем наличие обращений играет всеобщую роль. Поэтому термин *cash flow* никак не связан с движением наличных денежных сумм в кассе предприятия и обозначает совершенно другую величину-чистый денежный результат комерческой деятельности фирмы.

Чтобы лучше уяснить природу категорий "денежные поступления", отметим, что мы не случайно предпочли именно такой перевод термина *cash flow,* не напрашивающийся вариант "денежный поток". Дело в том, что термин "поток" не несет в себе указания о его направленности, т.е. поступают ли эти средства в фирму или наоборот уходят из неё.

Денежные потоки фирмы связаны тем, что она:

I) продает свои товары за наличные, а также получает от дебиторов платежи по товарам, проданным в кредит;

2) получает доходы от инвестирования в ценные бумаги или операций своих филиалов в стране или за рубежом;

3) продает свои вновь эмитированные ценные бумаги разных типов;

4) избавляется от ненужных или лишних активов;

5) привлекает кредиты.

Денежные оттоки фирмы связаны с тем, что она:

I) приобретает сырьё и материалы для осуществления своей деятельности;

2) выплачивает заработную плату своим работникам;

3) поддерживает в работоспособном состоянии свой основной капитал и осуществляет новые инвестиции

4) выплачивает дивиденды в проценты по взятым кредитам.

Анализ денежного притока и оттока чрезвычайно важен для оценки деятельности фирмы.

Подход бухгалтера предполагает рассмотрение в качестве конечного результата деятельности фирмы той суммы днежных средств, которой фирма может свободно распоряжаться по своему усмотрению. Такой точке зрения в наибольшей мере отвечает чистый доход после уплаты налогов.

Подход финансиста и экономиста предполагает рассмотрение в качестве конечного результата как той суммы средств, которыми фирма может свободно распоряжаться по своему усмотрению, так и тех денежных средств, использование которых жестоко лимитировано действующими нормативными документами, но которые в конечном счете вливаются в общую ценность фирмы, повышая её. Реально здесь речь может идти о двух видах таких средств:

- амортизации ;
- начисленных, но ещё Не Выплаченных Налоговых платежах.

Амортизация по своей экономической природе является целевым отчислением, призванным обеспечить накопления средств для компенсации физического и морального износа основного капитала, используемого фирмой для всех типов её операций. Масштабы такого начисления зависят от трех факторов:

- балансовой стоимости оборудования, входящего в состав основного капитала;
- предполагаемого срока оборудования до момента её списания;
-избранного метода фирмой метода начисления амортизаций.

Обратим внимание на то, что амортизация, являясь источником формирования денежнего фонда специального назначения, при этом не перестает быть собственностью фирмы, хотя и выплачивается из её прибыли подобно издержкам производства или налоговым платежем. Здесь мы сталкиваемся только с ограничением свободы собственных средств и их расходованием, хотя сами эти целевые средства продолжают работать на благо фирмы, укрепляя её будущие финансовые основы. С этих позиций формирование амортизационого фонда выступает как накопление инвестиционого резерва фирмы.

Поэтому вполне можно включать начисленную амортизацию в ту сумму денежных средств для дальнейшего развития, которую фирма может рассматривать как результат своей коммерческой деятельности, а именно в денежный поток.

Инвестиционный налоговый кредит представляет собой сумму налогов подлежащих в принципе внесению в государственный бюджет, но лишь после окончания льготного периода, завершения инвестиционной деятельности, под которую такой налоговый кредит и представлен. Подобно амортизаций такие отсроченные налоговые платежи, до времени остаются в обороте фирмы и выступают как дополнительный источник её инвестиционных ресурсов.

Поэтому финансовый менеджмент, в частности теория инвестиционого анализа, создали категорию "денежные поступления"

Дело в том, что финансовый менеджмент- это часть общей экономической теории. Между тем с позиций экономической теории доказуемо, что ценность фирмы в любой момент времени может быть равна современной стоимости всех её будущих поступлений. Отсюда можно сделать вывод, что стоимость акций для акционера равна дисконтированной современной стоимости всех будуших денежных поступлений плюс возможная курсовая стоимость акций в момент продажи. А следовательно, только в том случае, если все расчёты приемлемости инвестиций приводятся на основе информаций о денежных поступлениях, инвестры и владельцы фирмы получают адекватное представление о том, приведёт ли реализация проекта к увеличению ценности фирмы.

4.3. ПРИНЦИПЫ ФОРМИРОВАНИЯ И ПРЕДВАРИТЕЛЬНОЙ ПОДГОТОВКИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ.

4. 3. 1. ЭТАПЫ ПОДГОТОВКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДОКУМЕНТАЦИИ.

Подготовка инвестиционного проекта состоит из ряда этапов и стадий. В международной практике принято различать три основных этапа этого процесса ;

-предварительный этап; прединвестиционный этап;

-этап инвестирования;

-этап эксплуатаций вновь созданных объектов.

Мы займемся проблемами, связанными только с прединвестиционным этапом, т. к. проблемы этапа инвестирования предмет совершенно другой дисциплины. Ранее в центре нашего внимания будут методы решения проблем, возникающих на последовательных стадиях прединвестиционного этапа. Например, в справочнике ЮНИДО (организация ООН по проблемам промышленного развития) выделяются четыре таких стадий:

- поиск инвестиционных концепций;
- предварительная подготовка проекта;
- окончательное формирование проекта и оценка его технико -экономических и финансовых приемов;
- этап финального рассмотрения проекта и принятия по нему решения.

Логика такого членения проста : вначале надо найти саму возможность улучшения показателей фирмы с помощью инвестирования, иначе говоря - во что можно вложить деньги. Затем надо тщательно проработать все аспекты реализации инвестиционной идеи и создать адекватный ей бизнес-план. Если такой план удастся разработать и он представляет интерес, то следовательно стоит продолжать.

Это предполагает более углубленную проработку бизнес - плана и тщательную оценку экономических и финансовых аспектов намеченного инвестирования. Наконец, если результаты и такой оценки оказываются благоприятными, наступает стадия принятия окончательного решения о реализации проекта и выбора наилучшей из возможных схем его финансирования.

Неотъемлемым элементом каждой из стадий является оценка получаемых результатов и становится объектом исследований на следующих стадиях, работа только над ними получает финансирование. Проекты же, не подтвердившие свою перспективу, сразу же отвергаются.

4.3.2. ОРГАНИЗАЦИЯ ПОИСКА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ВОЗМОЖНОСТЕЙ.

Что может служить отправной точкой при формулировке инвестиционной концепции ? Ответ на этот вопрос зависит от того, что кто в ней занимает положение. Если речь идет об уже существующем предприятии, то круг его инвестиционных концепций в значительной степени предопределен отраслевым профилем, квалификацией персонала и.т.д.

Более свободны в поиске инвестиционных концепций органы регионального и отраслевого управления. Для них отправной точкой могут служить неудовлетворительные потребности региона или отрасли,или приоритеты государственной структурной политики.

В международной практике принята следующая классификация исходных посылок, на основе которых может вестись поиск инвестиционных концепций фирмами и организациями самого разного профиля:

а) наличие полезных ископаемых или иных природных ресурсов, пригодных для переработки и производственного использования;

б) возможности и традиции существующего сельскохозяйственного производства, определяющих потенциал его развития и круг проектов, которые могут быть реализованы на предприятиях и агропромышленных комплексах;

в) оценки возможности в будущем сдвигов в величине и структуре спроса над влиянием демографического или социально - экономических факторах, либо в результате появления на рынке новых типов товаров ;

г) структура и объемы импорта, которые могут быть толчком, для рождения проектов, направленных на создание импортно - замещающих производств;

д) опыт и тенденции развития структуры производства в других странах особенно со сходными уровнями социально-экономического развития и аналогичными результатами;

е) потребности, которые уже возникли или могут возникнуть в отраслях-потребителях в рамках отчественной или мировой экономики;

ж) информация о планах увеличения производства в отсралях-потребителях или растущем спросе на мировом рынке на уже производимую продукцию ;

з) известные или вновь обнаруженные возможности диверсификации производства на единой сырьевой базе:,

и) рациональность увеличения масштабов производства ради достижения экономических издержек при массовом выпуске изделий;

к) общеэкономические условия *(например, улучшения возможностей экспорта в результате изменений обменных курсов национальной валюты и т.д.).*

На основе таких исходных посылок можно сформулировать лишь очень укрупненую идею инвестиционного проекта, лишь ту сферу, то направление, в котором проект следует разработать.

4.3.3. ПРЕДВАРИТЕЛЬНАЯ ПОДГОТОВКА ПРОЕКТА.

Задачей этой стадии работ является создание бизнес - плана проекта. При подготовке крупных проектов инвестиций в реальные активы бизнес-плана предвещается лишь в промежуточный документ, что не делает его менее важным.

Задача такого бизнес-плана состоит в поиске ответа на два основных вопроса :

- является ли концепция инвестиционного проекта настолько интересной и сулящей такие выгоды, что имеет смысл продолжать над ней работать, готовые детальные материалы для оценки технико - экономической и финансовой привлекательности проекта?

- есть ли в данной концепции какие - то - аспекты, которые имеют решающее значение для будущего успеха проекта и исследованиям которых надо поэтому уделять особое внимание?

Что же представляет собой бизнес-план?

Бизнес - план - это документ, который описывает все основные аспекты будущего коммерческого предприятия, анализирует все проблемы, с которыми оно может столкнуться, а также определяет способы решения этих проблем.

Овладение искусством составления бизнес -плана сегодня становится крайне актуальным в силу трех причин:

- во - первых, в нашу экономику идет новое поколение предпринимателей ; многие из них никогда не руководили коммерческими предприятиями и потому плохо представляют себе весь круг ожидающихся проблем;

- во - вторых, меняющаяся хозяйственная среда ставит и опытных руководителей предприятий перед необходимостью по-иному просчитывать свои будущие шаги;

- в - третьих,рассчитывая получить иностранные инвестиции для подъема нашей экономики, необходимо уметь обосновывать свои заявки и доказывать инвесторам, что мы способны просчитывать все аспекты использования таких инвестиций не хуже бизнесменов других стран.

Решению всех этих проблем и призван помочь бизнес - план. Его назначение состоит в том. чтобы помочь предпринимателям и экономистам решить четыре основные задачи:

- изучить ёмкость и перспективы развития будущего рынка сбыта;

- оценить те затраты, которые будут необходимы для изготовления и сбыта нужной продукции нужной этому рынку, по которым можно будет продавать свои товары, чтобы определить потенциальную прибыль задуманного дела;

- обнаружить всевозможные "подводные камни", подстерегающие новое дело в первые годы его реализации;

- определить те сигналы, те показатели, на основе которых можно будет регулярно оценивать, идет ли дело на пользу или катится к развалу.

Бизнес - план - документ перспективный и составлять его рекомендуют на три - пять лет вперед. При этом для первого года основные показатели рекомендуется делать в помесячной разбивке, для второго - в поквартальной и лишь начиная с третьего года можно ограничиваться годовыми показателями.

Бизнес - план должен иметь вполне определенную структуру, аналогичную той, которая будет необходима затем для детального проекта. Например, справочник ЮНИДО рекомендует выделить лишь в той структуре разделы, посвященные анализу возможных решений, в частности :

1) объемов и структуры производства товаров;

2) ассортимент и . объем ресурсов, которые будут использованы для организации производства;

3) желательного и возможного ограничения размещения новых производительных объектов;

4) технических основ организации производства: характеристики будущей технологии и парке оборудования, необходимой для её реализации;

5) размеров и структуры накладных расходов, связанных с обеспечением работы производственного, управленческого и товарного персонала;

6) организации трудовой деятельности производственного и управленческого персонала, включая вопросы оплаты труда;

7) организационно-правового обеспечения реализации проекта, включая в юридические формы функционирования вновь создаваемого объекта;

8) финансовое обеспечение проекта.

4.3.4. ОКОНЧАТЕЛЬНАЯ ФОРМУЛИРОВКА ПРОЕКТА И ОЦЕНКА ЕГО ТЕХНИКО-ЭКОНОМИЧЕСКОЙ И ФИНАНСОВОЙ ПРИЕМЛЕМОСТИ.

Подготовка детального технико - экономического и финансового обоснования проекта должна обеспечивать альтернативное рассмотрение проблем, связанных со всеми аспектами готовящихся инвестиций: техническими, финансовыми и коммерческими. Решение такой задачи не по силам только экономистам, поэтому желательно, чтобы на этом этапе над проектом трудилась постоянная группа специалистов различного профиля, включая:

1) экономиста с опытом работы в данной области;
2) специалиста по анализу рынков сбыта будущей продукции;
3) одного - или нескольких инженеров - технологов;
4) инженера - конструктора;
5) инженера - строителя, имеющего опыт создания аналогичных производств в прошлом;
6) специалиста по учету затрат в производстве данного типа.

В работе группы могут принимать участие и эксперты по отдельным проблемам. Всегда существует несколько возможностей решения одной и той же проблемы и задача состоит именно в том, что осуществляется поиск нужной комбинации, для принятия решения, которое сделает проект приемлемым.

В процессе поиска таких комбинаций должен найти отражение окончательный документ.

На этом этапе аналитических работ особенно важно точно определить масштабы будущего проекта, т.е. величину планируемого выпуска или количественные параметры деятельности в сфере услуг.

Не менее важная задача на этой стадии работ - как можно более точное временное эшелогирование всех видов основных и вспомогательных работ, без которых данный инвестиционный проект не может быть реализован.

Подготовка всех типов данных для принятия окончательного решения составляет основу содержания этапа окончательной формировки проекта и тщательной оценки его технико - экономической и финансовой приемлемости.

4.3.5. ИНВЕСТИЦИОННАЯ СИТУАЦИЯ В УЗБЕКИСТАНЕ.

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ И ПРИВАТИЗИРОВАННЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПРОЕКТЫ.

Одной из составных частей финансовой системы государства, которая характеризуется своей как институциональной, так и организационно - функциональной спецификой, является инвестиционный фонд. Одним из главных средств развития рыночных методов хозяйствования являются ценные бумаги, фиксирующие право собственности на капитал.

Инвестиционные фонды - это организация, осуществляющая коллективное вложение в ценные бумаги. Они выпускают и продают собственные ценные бумаги мелким инвестиционным инвесторам, а на вырученные средства покупают ценные бумаги предприятий и банков, что обеспечивает вкладчикам доход по акциям. То есть фонд управляет средствами своих акционеров, потому в некоторых случаях их называют инвестиционными средствами.

Различают понятие инвестиционный фонд и инвестиционная компания. Эти два вида инвесторов отличаются друг от друга характером деятельности.

Инвестиционная компания чаще всего занимается организацией выпуска ценных бумаг и их размещением, вложениями средств в ценные бумаги, а также их куплей-продажей от своего имени и за свой счет. А инвестиционный фонд формирует свои денежные средства в основном за счет средств населения и вкладывает их в ценные бумаги, а также на депозитные счета и вклады.

В основном инвестиционные компании являются дочерними предприятиями банков и не располагают собственными крупными капиталами, поэтому участие инвестиционной компании в капитал носит пассивный характер.

Инвестиционный фонд, наоборот, располагает крупным капиталом, на которые приобретает до 80 процентов капитала интересующих их предпритяий, что позволяет активно управлять этими производствами.

Но самое главное различие в принципе управления.

У инвестиционной компании акционерное общество управляется советом директоров и дирекцией правления. В инвестиционных фондах функция управления передается внешнему управлению, т.е. организацией не являющейся собственностью фонда.

В Узбекистане переход к рыночным отношениям происходит под контролем государства. В 1994г. был создан Национальный инвестиционный фонд. Для широкого вовлечения населения в процесс акционирования государственных предприятий инвестиционных фондов принято решение о создании приватизационных фондов (П И Ф) .

2.ИФ и ПИФ: особенности и различия ИФ (инвестиционный фонд) и ПИФ (приватизационный инвестиционный фонд) объединяет то, что они оба не являются инвестиционными организациями, осуществляющими операции на рынке ценных бумаг. Оба привлекают денежные средства инвесторов, выпускают ценные акции, совершают сделки с ценными бумагами.

Но между тем есть и существенные различия. ИФ отличается от ПИФа тем, что первый может создать только акционерное общество, второй же - только в виде АО закрытого типа. Инвестфонд выпускает ценные акции своих акционеров. Они могут осуществлять сделки по купле - продаже принадлежащих им акций не биржевых и внебиржевых торгах.

Инвестиционные фонды и ПИФы различают по целям и методам формирования уставного фонда, по - разному привлекают заемные средства формы выпуска и размещения акций у них тоже не одинаковы.

ОСНОВНЫЕ ОСОБЕННОСТИ П И Ф ов.

ПИФ - это денежный фонд, концентрирующий сбережения населения и приобретающий на них ценные бумаги других организаций, получающий прибыль от этих ценных бумаг и разделяющий её среди акционеров, в виде дивидендов.

ПИФ выпускает свои акции и размещает её среди населения через фондовые магазины и фондовую биржу по номинальной стоимости одной акции 100 сумов. При этом он покупает акции нескольких акционеров и если один из них обанкротится, доходы, полученные другими предприятиями, перекроют убыток и обеспечат выплату ПИФами дивидендов всем своим акционерам.

Акции, выпущенные ПИФами, должны быть занесены в реестр "АО Национальный дипозитарий "Вакт" и им учитываться.

Деятельность ПИФ а регламентируется через выше указанное АО. Эта управляющая компания проводит все операции с акциями ПИФа.

Учредителями ПИФа могут быть граждане республики и юридические лица, а таюже иностранные физические и юридические лица.

Уставной фонд ПИФа не может быть меньше чем 200 минимальных окладов, принятых в республики.

В отличии от других инвестиционных фондов ПИФа могут воспользоваться кредитом Госкомимущества Республики Узбекистан в пять раз превышающим его уставной фонд.

Кредит ПИФу выдается на семь лет. Первые четыре года на него не начисляются проценты и выплаты. После четырех лет кредит погашается равными долями. Проценты за пользование кредитом начисляются с шестого года в сумме, равной неоплаченной части кредита, умноженной на 2/3 ставки рефиканоирования, установленной Центральным банком Республики Узбекистан в год выплат процентов по кредиту. За несвоевременное погашение кредита ПИФу начисляется пеня.

Управляет ПИФом специально созданная управляющая компания, которая не может быт учреждена органами государственной власти и управления. Она осуществляет деятельность по поручению наблюдательного совета, участвует в собрании акционеров в соответсвии с принадлежащими ПИФу акциями.

ПИФ несет ответственность за правильное ведение реестра акционеров. Акционеры ПИФа могут требовать выплаты объявленных ПИФом дивидендов через судебные органы.

Текущая эмиссия акций ПИФа может быть приостановлена по решению регистрирующего органа либо признака недействительной в следующих случаях:

- при нарушении требований законодательства Республики Узбекистан;
- при обнаружении в регистрационых документах недостоверной информации.

4.3.6. ОТЛИЧИТЕЛЬНЫЕ ЧЕРТЫ ПИФов В УЗБЕКИСТАНЕ.

В Узбекистане разработана программа создания и развития ПИФов, утвержденная правительством Республики. В настоящее время - это основной элемент процесса массовой приватизации, при разработке которой учитывается весь имеющийся мировой опыт массового разгосударствления.

Государство придает огромное значение программе ПИФов. Благосостояние отдельно взятого человека. Именно на него рассчитана данная программа. Вложив сейчас свои сбережения в акции ПИФа, любой гражданин Узбекистана может "заставить" работать накопленный капитал на себя и на экономику страны.

Перечислим возможные результаты, которые получают акционеры ПИФа при осуществлении программы ПИФов. Каждый акционер приобретает первоначальные знания о рынке ценных бумаг.

Практически во всех отраслях люди инвестируют денежные средства в акции и другие ценные бумаги. Акционеры ПИФов застрахованы от мошенничества, т.к. создан механизм, обеспечивающий сохранность всех капиталовложений от подобных действий.

Все акции, в которых заинтересован ПИФ, могут быть куплены им по номинальной стоимости. Акции, которые будут предлагать ПИФам, это акции 300 лучших предприятий Узбекистана, и выбранных из более 4000 крупных приватизированных объектов специалистами Госкомимущества.

Кроме того, акционер ПИФа, имеет право получить информацию о деятельности и финансовом состоянии ПИФа, потребовать выплаты объявленных ПИФом дивидендов в судебном порядке, участвовать в собраниях акционеров и вносить на них предложения касающиеся деятельности ПИФа, получить соответствующую часть имущества при ликвидации ПИФа и полученным по ним дивидендам.

Акции ПИФов подкреплены реальными активами в виде акций приватизированных предприятий.

Поэтому для поддержания конкурентноспособности фирмы весьма полезными оказывается не только поиск собственных технических решений, но и скупка близких по характеру патентов и лицензий, которые могли бы позволить конкурентам организовывать производство подсобных товаров;

- захват лучших каналов сбыта. Особенно сильно такой барьер затрудняет доступ на рынке потребительских товаров, где оптовики опасаются брать для сбыта товары новых фирм, еще не имеющие хорошей репутации у покупателей.

Имея все это в виду, фирма может и должна четко сформулировать свою конкурентную стратегию и при подготовке инвестиционных проектов исходить именно из неё. Таким образом, мы подошли к анализу важнейшего аспекта обеспечения конкуренции - взаимодействия с аналогичными фирмами.

Мировой опыт свидетельствует о наличии трех причин подхода к обеспечению конкурентоспособности:

- превращение в изготовителя с самыми низкими издержками;
- дифференциация товаров, направленная на создание у покупателей представления о существенных обличиях вашего товара от товаров конкуренции;
- фокусировка на обслуживание узкой ниши рынка для обслуживания покупателей с четко выраженными особыми видами запросов;

Более обобщенно можно выделить всего два типа конкурентных преимуществ:

- понижение издержки
- специализация.

Под более низкими издержками понимается не просто меньшая, чем у конкурентов, сумма затрат на производство, а способность фирмы разрабатывать, производить и сбывать товар более эффективно, чем конкуренты.

Специализация - это вовсе не сосредоточение на выпуске только определенного круга товаров, а способность удовлетворить особые потребности покупателей и получать за это премиальную цену, т.е. цену, в среднем больше, чем у конкурентов. Совмещать оба вида конкурентных премий нельзя - такая попытка приведет только к неудаче.

Свою стратегию обеспечения конкурентоспособности можно строить, опираясь лишь на один из видов конкурентных преимуществ: либо на более низкие издержки, привлекая покупателей относительной дешевизной товаров по сравнению с аналогичными издержками других производств, либо на специализацию, вызывая интерес у наиболее взыскательных клиентов.

Все виды конкурентных преимуществ делятся на две группы: преимущества низкого порядка и преимущества высокого порядка.

Преимущества низкого порядка связаны с возможностью использования дешёвых:

- рабочей силы;
- материалов (сырья);
- энергии.

Низкий порядок этих конкурентных преимуществ связан с тем, что они очень неустойчивы и легко могут быть потеряны либо из-за роста цен и заработной платы, либо из-за того, что эти дешевые производственные ресурсы точно так же могут использовать конкуренты.

К преимуществам высокого порядка принято относить:

- уникальную продукцию;
- уникальную технологию и специалистов;
- хорошую репутацию фирмы,

Особенно ценное конкурентное преимущество - хорошая репутация фирмы. Оно достигается с большим трудом, медленно и требует крупных затрат на его поддержание.

Итак, допустим, намечен тот круг товаров, которые станут предметом бизнеса. Теперь надо убедить в правильности этого выбора потенциальных инвесторов.

Для этого необходимо предельно четко ответить на вопросы:

- какие потребности призван удовлетворить продукт или услуги ?
- что особенного в нем и почему потребности будут отличать его от товаров конкурентов и предпочитать?
- сколь долго этот товар будет новинкой на рынке?
- какими патентами или авторскими свидетельствами защищены особенности продукта или технологии ?

Очень важно четко характеризовать основные качества вашего товара, преимущества его дизайна и даже особенности упаковки.

Поэтому для поддержания конкурентноспособности фирмы весьма полезными оказывается не только поиск собственных технических решений, но и скупка близких по характеру патентов и лицензий, которые могли бы позволить конкурентам организовывать производство подсобных товаров;

- захват лучших каналов сбыта. Особенно сильно такой барьер затрудняет доступ на рынке потребительских товаров, где оптовики опасаются брать для сбыта товары новых фирм, еще не имеющие хорошей репутации у покупателей.

Имея все это в виду, фирма может и должна четко сформулировать свою конкурентную стратегию и при подготовке инвестиционных проектов исходить именно из неё. Таким образом, мы подошли к анализу важнейшего аспекта обеспечения конкуренции - взаимодействия с аналогичными фирмами.

Мировой опыт свидетельствует о наличии трех причин подхода к обеспечению конкурентоспособности:

- превращение в изготовителя с самыми низкими издержками;
- дифференциация товаров, направленная на создание у покупателей представления о существенных обличиях вашего товара от товаров конкуренции;
- фокусировка на обслуживание узкой ниши рынка для обслуживания покупателей с четко выраженными особыми видами запросов;

Более обобщенно можно выделить всего два типа конкурентных преимуществ:

- понижение издержки
- специализация.

Под более низкими издержками понимается не просто меньшая, чем у конкурентов, сумма затрат на производство, а способность фирмы разрабатывать, производить и сбывать товар более эффективно, чем конкуренты.

Специализация - это вовсе не сосредоточение на выпуске только определенного круга товаров, а способность удовлетворить особые потребности покупателей и получать за это премиальную цену, т.е. цену, в среднем больше, чем у конкурентов. Совмещать оба вида конкурентных премий нельзя - такая попытка приведет только к неудаче.

Свою стратегию обеспечения конкурентоспособности можно строить, опираясь лишь на один из видов конкурентных преимуществ: либо на более низкие издержки, привлекая покупателей относительной дешевизной товаров по сравнению с аналогичными издержками других производств, либо на специализацию, вызывая интерес у наиболее взыскательных клиентов.

Все виды конкурентных преимуществ делятся на две группы: преимущества низкого порядка и преимущества высокого порядка.

Преимущества низкого порядка связаны с возможностью использования дешёвых:

- рабочей силы;
- материалов (сырья);
- энергии.

Низкий порядок этих конкурентных преимуществ связан с тем, что они очень неустойчивы и легко могут быть потеряны либо из-за роста цен и заработной платы, либо из-за того, что эти дешевые производственные ресурсы точно так же могут использовать конкуренты.

К преимуществам высокого порядка принято относить:

- уникальную продукцию;
- уникальную технологию и специалистов;
- хорошую репутацию фирмы,

Особенно ценное конкурентное преимущество - хорошая репутация фирмы. Оно достигается с большим трудом, медленно и требует крупных затрат на его поддержание.

Итак, допустим, намечен тот круг товаров, которые станут предметом бизнеса. Теперь надо убедить в правильности этого выбора потенциальных инвесторов.

Для этого необходимо предельно четко ответить на вопросы:

- какие потребности призван удовлетворить продукт или услуги ?
- что особенного в нем и почему потребности будут отличать его от товаров конкурентов и предпочитать?
- сколь долго этот товар будет новинкой на рынке?
- какими патентами или авторскими свидетельствами защищены особенности продукта или технологии ?

Очень важно четко характеризовать основные качества вашего товара, преимущества его дизайна и даже особенности упаковки.

5.2. ОЦЕНКА РЫНКА СБЫТА.

Это - важнейшая часть бизнес - плана, и на её подготовку нельзя жалеть ни средств, ни времени. Типичный процесс исследования рынка предполагает четыре стадии:

- определения типа требующих данных;
- поиск этих данных;
- анализ данных;
- реализация мероприятий, позволяющих использовать эти данные на пользу предприятия.

В первую очередь будут необходимы сведения о том, кто будет покупателем. Значит, надо приступать к серьезному изучению и програмированию рынка и искать ответы на вопросы о том, кто, почему, сколько и когда будет готов купить продукцию завтра, послезавтра и вообще в течении ближайших двух лет.

Первый этап - оценка потенциальной возможности, т.е. общей стоимости товаров. которые покупатели определенного региона могут купить, скажем за месяц или за год. Величина этого зависит от многих факторов: социальных, национальных, культурных, а главное - экономических, в том числе и от уровня доходов потенциальных покупателей.

Второй этап - оценка потенциальной суммы продажи, структуры их расходов. т.е. от той доли рынка, которую в принципе можно надеяться захватить, и соответственно, той максимальной суммы реализации, на которую можно рассчитывать при имеющихся возможностях.

В итоге такого анализа, основанного на методах маркетинга, в конце концов определяется примерный объем продажи за фиксированный период времени. Но это не значит, что он будет получен в первый же месяц работы.

Поэтому нужен третий этап - прогноз объемов продаж. На этом этапе предстоит оценить, сколько реально возможно продать при имеющихся условиях деятельности, предполагаемых затратах на рекламу и намеченном уровне цен, и главное как этот показатель может применяться месяц за месяцем, квартал за кварталом.

Подготовка такого прогноза тоже возможна с помощью самых различных методов, наиболее сложные из которых предполагают использование больших масштабов статистической информации, методов математического моделирования, проведение маркетинговых экспериментов и требуют соотвествующих затрат.

ОЦЕНКА КОНКУРЕНТОВ

При оценке рынка сбыта невозможно абстрагироваться от информации о возможных конкурентах: их товарах, качестве продукции, примерных ценах и условиях продажи.

Это тоже должно быть отражено в бизнес - плане.

В этом разделе следует сообщить потенциальным партнерам и инвесторам все, что известно о конкуренции не только на рынке, куда должна поступить продукция. Конкретно же надо ответить на следующие вопросы:

1. Кто является крупнейшим производителем аналогичных товаров?
2. Что собой представляет их продукция?
3. Много ли внимания и средств они уделяют рекламе своих изделий?
4. Какой уровень цен на продукцию конкурентов?
5. Какова, хотя бы в общих чертах, их политика цен?

Отвечая на эти вопросы, надо всеми силами удерживаться от лакировки действительности. Если фирма хочет удержаться в отрасли надолго, то дороже всего для неё должна быть собственная репутация.

Оценивать конкурентов нужно предельно трезво. Но не бояться их, а указывать те пробелы, которые открывают для вас реальный шанс добиться успеха. Вот тогда гарантированы уважение инвесторов и более высокие шансы на получение средств. Из стратегий обеспечения конкурентоспособности можно выбрать для борьбы с деловыми конкурентами курс либо на ценовую конкуренцию, либо на конкуренцию качества, либо на конкуренцию сервиса. Анализируя конкурентов, надо стараться учесть все факторы, влияющие на спрос покупателя.

5.3. ЖИЗНЕНЫЙ ЦИКЛ ПРОДУКТА И АНАЛИЗ ОТРАСЛИ.

5.3.1. ЖИЗНЕННЫЙ ЦИКЛ ПРОДУКТА.

Предположим, что рассмотренный в инвестиционном проекте товар является предметом длительного пользования - автомобили, телевизоры и т.д. Появлению такого товара на рынке предшествуют, как правило, научно- исследовательские разработки (НИР).

5.2. ОЦЕНКА РЫНКА СБЫТА.

Это - важнейшая часть бизнес - плана, и на её подготовку нельзя жалеть ни средств, ни времени. Типичный процесс исследования рынка предполагает четыре стадии:

- определения типа требующих данных;
- поиск этих данных;
- анализ данных;
- реализация мероприятий, позволяющих использовать эти данные на пользу предприятия.

В первую очередь будут необходимы сведения о том, кто будет покупателем. Значит, надо приступать к серьезному изучению и програмированию рынка и искать ответы на вопросы о том, кто, почему, сколько и когда будет готов купить продукцию завтра, послезавтра и вообще в течении ближайших двух лет.

Первый этап - оценка потенциальной возможности, т.е. общей стоимости товаров. которые покупатели определенного региона могут купить, скажем за месяц или за год. Величина этого зависит от многих факторов: социальных, национальных, культурных, а главное - экономических, в том числе и от уровня доходов потенциальных покупателей.

Второй этап - оценка потенциальной суммы продажи, структуры их расходов. т.е. от той доли рынка, которую в принципе можно надеяться захватить, и соответственно, той максимальной суммы реализации, на которую можно рассчитывать при имеющихся возможностях.

В итоге такого анализа, основанного на методах маркетинга, в конце концов определяется примерный объем продажи за фиксированный период времени. Но это не значит, что он будет получен в первый же месяц работы.

Поэтому нужен третий этап - прогноз объемов продаж. На этом этапе предстоит оценить, сколько реально возможно продать при имеющихся условиях деятельности, предполагаемых затратах на рекламу и намеченном уровне цен, и главное как этот показатель может применяться месяц за месяцем, квартал за кварталом.

Подготовка такого прогноза тоже возможна с помощью самых различных методов, наиболее сложные из которых предполагают использование больших масштабов статистической информации, методов математического моделирования, проведение маркетинговых экспериментов и требуют соотвествующих затрат.

ОЦЕНКА КОНКУРЕНТОВ

При оценке рынка сбыта невозможно абстрагироваться от информации о возможных конкурентах: их товарах, качестве продукции, примерных ценах и условиях продажи.

Это тоже должно быть отражено в бизнес - плане.

В этом разделе следует сообщить потенциальным партнерам и инвесторам все, что известно о конкуренции не только на рынке, куда должна поступить продукция. Конкретно же надо ответить на следующие вопросы:

1. Кто является крупнейшим производителем аналогичных товаров?
2. Что собой представляет их продукция?
3. Много ли внимания и средств они уделяют рекламе своих изделий?
4. Какой уровень цен на продукцию конкурентов?
5. Какова, хотя бы в общих чертах, их политика цен?

Отвечая на эти вопросы, надо всеми силами удерживаться от лакировки действительности. Если фирма хочет удержаться в отрасли надолго, то дороже всего для неё должна быть собственная репутация.

Оценивать конкурентов нужно предельно трезво. Но не бояться их, а указывать те пробелы, которые открывают для вас реальный шанс добиться успеха. Вот тогда гарантированы уважение инвесторов и более высокие шансы на получение средств. Из стратегий обеспечения конкурентоспособности можно выбрать для борьбы с деловыми конкурентами курс либо на ценовую конкуренцию, либо на конкуренцию качества, либо на конкуренцию сервиса. Анализируя конкурентов, надо стараться учесть все факторы, влияющие на спрос покупателя.

5.3. ЖИЗНЕНЫЙ ЦИКЛ ПРОДУКТА И АНАЛИЗ ОТРАСЛИ.

5.3.1. ЖИЗНЕННЫЙ ЦИКЛ ПРОДУКТА.

Предположим, что рассмотренный в инвестиционном проекте товар является предметом длительного пользования - автомобили, телевизоры и т.д. Появлению такого товара на рынке предшествуют, как правило, научно- исследовательские разработки (НИР).

Проведение НИР можно рассматривать как нулевую стадию жизненного цикла товара, возникающую в момент появления идеи продукта.

Первая фаза - начальный рост - начинается с момента появления нового продукта на рынке. Обычно она завершает длительный цикл исследований и разработок. На первой фазе производства товар в силу высоких издержек оказывается доступным лищь для узкого числа потребителей и поэтому является как бы элитарным. В самом начале фазы продажа товара растёт медленно, а прибыли либо незначительны, либо вообще отсутствуют, что связано с большими затратами в это время на укрепление и дальнейшее развитие производства. Для первой фазы характерен быстрый рост числа компаний, возникающих в новом бизнесе, что стимулируется высокой прибыльностью нового дела. В низкоемких отраслях производство товара начинается одним преуспевающим производителем. Например, в мире многочисленных волокон долгие годы господствовала компания "Дюпон". Лидерство в копировальном производстве сохраняет за собой компания "Ксерокс".

Вторая фаза - стремительный рост - начинается в тот момент, когда снижение издержек производства делает товар доступным для массового потребления. Благодаря чему из элитарного он превращается в массовый. Обычно к концу этой фазы прибыль растет и достигает максимума. На второй фазе дело ведут выстоявшие в конкурентной борьбе компании. Прибыли компаний сохраняются высокими.

Третья фаза - зрелость - характеризуется существенным снижением скорости продажи в связи с тем, что первичное насыщение рынка уже произошло. К её середине продажи достигнут максимума, а прибыль уже снижается. На этой фазе рост продажи поддерживается остатками первичного спроса. Последний импульс этой фазы придают первые покупки товара на замену. Как правило, на этой фазе сопоставлено появление товарами - заменителями, для которых соответственно, начинается первая фаза.

Четвертая фаза - старение (уход с рынка) - для товаров личного потребления характеризуется объемами продаж только на замену, отслуживших свой срок. Исчезновение первичного спроса неизбежно приводит к сокращению продаж.

Более того, процесс падения продаж усиливается воздействием товаров - заменителей.

Достаточно распространенными способами количественной оценки уровня развития рынка товаров является:

- для потребительских товаров - расчет на душу населения;
- для сырья и материалов, - а также топлива - в расчете на национальный валовый продукт в измененных ценах;
- для инвестиционных товаров лучший вариант - объем накопления в неизменных ценах, хуже динамика валового внутреннего продукта, поскольку она значительно слабее отражает фазы экономического цикла.

Наилучшее условие для бизнеса существует тогда, когда товар находится на первой или второй фазе жизненного цикла.

5.3.2. АНАЛИЗ ТЕНДЕНЦИЙ РАЗВИТИЯ ОТРАСЛЕЙ.

Безупречных методов решения этой задачи нет, однако предлагаемые ниже могут принести пользу.

Первый вопрос заключается в эластичности развития отрасли относительно экономики страны в целом. Для стран с достаточно развитой промышленностью существует достаточно устойчивые пропорции между темпами приростов отдельной отрасли или промышленности в целом.

Обычно для таких рассчетов используются данные их объемов производства продукции. На этой базе определяются коэффициенты эластичности развития отрасли, исчисляемой по формуле:

$$E_{отр} = I_{отр} / I_{пр}$$

где $E_{отр}$ - коэффицент эластичности развития отрасли;
$I_{отр}$ $I_{пр}$ - темпы прироста соответственно отрасли и промышленности.

Подобного рода коэффициенты характеризуются скоростью роста отдельно взятой отрасли относительно всей промышленности. Значение коэффициента показывает, во сколько раз темпы прироста конкретной отрасли отражают темпы прироста всей промышленности.

Значение этих коэффициентов определяется структурой межотраслевых связей экономики, что обеспечивает их достаточно хорошую сопоставимость по крупным странам.

Анализ отрасли дает общий фон, что позволяет дойти до анализа конкретных групп продуктов.

Для инвестиционного анализа и выбора перспективных сфер вложения средств можно использовать данные по развитым странам. Например, если по какому - либо продукту среднегодовалые темпы прироста в результатах в развитых странах составляют около 10 %, то это явно начальная стадия производства и его можно смело организовывать.

5.3.3. МЕСТО ПРЕДПРИЯТИЯ В ОТРАСЛИ.

Существо анализа заключается в показе динамики развития на фоне положения дел в отрасли в целом. Предприятия, производящие 35% товара и более, относятся к числу монополитетов.

Место предприятия в отрасли удобно показывает крутой диаграммой, где каждое предприятие является сектором.

Для отражения процесса лучше построить график, выразив объем производства в долях от отрасли. Для этого надо расположить предприятия в каком - либо определенном порядке. Желательно дать несколько временных средств, чтобы было видно, как меняется положение предприятия в отрасли: растет ли его доля в общем объеме продаж или они теряют ранее завоеванные позиции.

5.4. ОБОСНОВАНИЕ И АНАЛИЗ СТРАТЕГИИ МАРКЕТИНГА БУДУЩЕЙ ПРОДУКЦИИ.

5.4.1. ОСНОВНЫЕ ЭЛЕМЕНТЫ ПЛАНА МАРКЕТИНГА

К основным элементам маркетинга относятся:

- схема распространения товаров;
- ценообразование;
- реклама;
- методы стимулирования продаж;
- организация послепродажного обслуживания клиентов (для технических товаров);

- формирование общественного менния о вашей фирме и товаров.

В бизнес - плане необходимо изложить, как предлагается:

- продавать товар *(через собственные фирменные магазины или через оптовые торговые организации);*
- определять цены на товары ;
- организовывать рекламу;
- добиваться постоянного роста объемов продаж;
- организовать службу сервиса;
- добиваться хорошей репутации товаров и самой фирмы.

5.4.2. ОСНОВНЫЕ ЭЛЕМЕНТЫ ОБОСНОВАНИЯ ПОЛИТИКИ ЦЕНООБРАЗОВАНИЯ.

Процесс формирования рыночных цен в фирме на свои товары включает семь элементов:

- постановку задач ценообразования;
- определения спроса на товары;
- оценку издержек;
- анализ условий достижения безубыточности;
- проведения анализа цен и товаров конкурентов;
- выбор метода установления цен;
- определение окончательной цены и правил её будущих изменений;
- учет мер государственного регулирования цен.

1. Постановка задач ценообразования.

На этом этапе предприниматель или руководитель фирмы должен попытаться ответить на вопрос: чего желательно добиться с помощью политики цен на свои товары? Ответы на этот вопрос могут быть разнообразными.

Возможно, например, что больше всего фирму интересуют привлечения наибольшего числа покупателей: увеличение объема продаж, завоевание репутации и захват как можно большей доли рынка. В этом случае может оказаться полезной политика ценового проникновения, предполагающая установления пониженных цен на продукцию.

Но у фирмы может быть и совсем иная первоочередная коммерческая цель, например, скорое получение прибыли.

В этом случае фирма может устанавливать цены с высокой долей прибыли в них, конечно, если состояние рынка и качество её товаров позволяют надеяться на их сбыт даже при такой цене.

Широко распространена политика ценообразования, дающая на некоторое время обеспечение стабильности. Иногда, если рынок позволяет разумнее на некоторое время воздержаться от освоения новых изделий и всемерно продлить жизнь ранее основанных товаров.

2. Определение спроса на товары

Специалист по маркетингу сформулировал бы эту задачу иначе: "определения эластичности спроса на ваши товары от цен, по которым вы хотите их продать". Действительно, речь идет о том, чтобы определить не ёмкости рынка вообще, а то, сколько товаров можно будет продать при различных уровнях цен.

Маркетологи делят все товары на две основные группы: товары с неэластичными и эластичными ценами спроса.

Объемы продаж товаров первой группы почти не меняются при росте цен. Такое положение можно объяснить следующими причинами:

1) это может быть товар первой необходимости, без которого просто нельзя прожить;

2) товару нет замены или его производит один монополист;

3) потребители данного товара привыкли к нему, с трудом меняют свои привычки и не торопятся отказаться от его покупки даже при росте цен;

4) потребители могут полагать, что повышение цен оправдано ростом качества или инфляцией и смиряются с ростом цен.

Товары эластичного спроса отличаются сильной зависимостью объемов продаж от уровней цен: при росте цен объемы продаж быстро падают.

Очевидно, что пока товар будет в новинку и будет хорошо распродаваться при исходном или даже более высоком уровне цены, доходы фирмы будут расти почти примерно пропорционально росту объемов выпуска. Затем может начаться насыщение спроса или появятся конкурирующие товары. В любом случае следствием этого явится уменьшение общей суммы выручки даже при росте количества товаров изготовленных фирмой с момента освоения их производства.

3. Оценка издержек.

Включившись в информационную гонку цен, отечественные производители товаров и услуги пренебрегают анализом и планированием себестоимости. Это делает их беззащитными перед ситуацией, когда рост цен наталкивается на барьер спроса. Поэтому необходимо постоянно заниматься анализом и снижением себестоимости товара.

В рыночной экономике, где аксиомой является ориентация на запросы покупателей, уровень цены дает четкий ориентир изготовителям, и чем выше эта цена, чем большую прибыль она содержит, тем ранее товаропроизводители, наращивают объемы выпуска пользующихся спросом товаров и услуг. Наращивание производства требует дополнительных инвестиций, а источником их финансирования или погашения служит прежде всего прибыль. Прибыль же есть разница между выручкой и себестоимостью, значит, чем ниже себестоимость, тем выше прибыль с каждой единицы товара и тем легче и быстрее возможно набрать достаточные для инвестирования средства, минимизируя привлечения средств извне.

Составляющие затраты себестоимости можно разделить на две группы: условно - постоянные и условно - переменные.

Условно - постоянными являются те затраты, которые практически не зависят от изменения количества выпущенной продукции. К ним относятся арендная плата за помещение или оборудование, выплаты в погашение ранее полученных ссуд, а также всевозможные административные и иные накладные расходы.

Условно-переменные затраты, напротив, изменяются прямо пропорционально объемам выпуска товаров. К ним относятся затраты на материалы, энергию, комплектующие изделия, заработную плату.

Такое деление имеет большое значение для обоснования коммерческой стратегии фирмы и объяснения её в бизнес - плане.

4. Анализ условий достижения безубыточности.

Рассмотрим график, который в зарубежной литературе называют графиком прибыльности или безубыточности

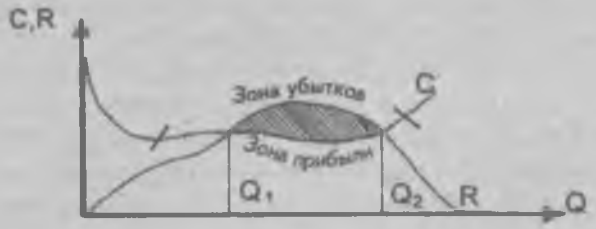

График безубыточности: Q - объем производства; с - издержки; R- валовой доход

Как видно на рисунке, кривые валового дохода и себестоимости могут дважды пересекаться и точки такого пересечения представляют большой интерес. Проанализируем левую часть графика - до первого пересечения кривых дохода и себестоимости. Здесь кривая себестоимости проходит выше кривой дохода, и это означает, что на этапе развёртывания своего дела приниматель или фирма часто хозяйствуют с убытком - выручка от реализации ниже, чем затраты на производство. Эти величины уравниваются только в точке Q, где кривые дохода и себестоимости впервые пересекаются. Эту точку обычно называют точкой безубыточности, Она служит порогом между убыточностью и прибыльностью коммерческого предприятия и надо стремиться к ее быстрейшему достижению. Ключ к этому - рациональное сочетание стратегий ценообразования и произвоства продукции.

5. Проведение анализа цен и товаров конкурентов. Это одна из самых сложных задач при подготовке бизнес- плана. Дело в том что в реально функционирующей рыночной экономике информация о ценах по конкретным сделкам чаще всего является коммерческой тайной изготовителя. Публикуются и объявляются лишь так называемые цены предложения. Но они заметно отличаются от цен реальных поставок из-за использования разнообразнх скидок.

Изучение товаров и цен конкурентов преследует вполне конкретную цель - определить так называемую цену безразличия, т.е. цену, при которой покупателю будет безразлично чей товар покупать ваш или ващих конкурентов. Определив же эту цену, можно оттолкнувшись от неё, решить за счет чего вы добиваетесь, чтобы товар покупали именно у вас.

Для каждой фирмы решение такого рода будет нестандартным, зависящим от особенностей товара, репутации и возможностей фирмы.

6. Выбор метода установления цен. Практика рыночного ценнобразования знает несколько наиболее широко распрастранённых методов. Первый из них носит название затратного и очень похож на то ценообразование, которое десятилетиями практиковалось в бывшем Союзе. Этот метод удобен своей простотой и возможностью обходится без сложных исследований рыночной ситуации . Но применять его можно в том случае, если на рынке у фирмы нет конкурентов и она не опасается их появления.

Ещё один метод ценообразования получил образное название "глупое следование за конкурентом". Его смысл несложен: на соответсвующем рынке определяется лидер по объемам продаж, пользующийся наиболее огромной репутацией. Примерный уровень его цен и распространяется на товары фирмы. Этот метод приемлем для малых фирм, которым не по карману проводить собственные маркетинговые исследования и поэтому они могут положиться на квалификацию маркетологов фирм-лидеров.

И тем не менее в названии этого метода не зря присутствует прилагательное "глупое".

Дело в том, что избрав подобный метод ценообразования, фирма намертво привязывает себя к фирме - лидеру и теряет самостоятельность в коммерческих решениях.

И, наконец, самый сложный, но и самый надежный метод ценообразования, который можно назвать затратно-маркетинговым, поскольку он сочетает анализ себестоимости и формирование цен с учетом маркетинговой тактики. Этот метод требует творчества, но зато и результаты может принести исключительные.

7. Определение окончательных цен. Этот этап реализуется уже в ходе конкретных переговоров с покупателями, но готовиться к нему надо заранее. На этом этапе предстоит решить две главные задачи:

- создать собственную систему скидок для покупателей и научиться ею пользоваться;

- определить механизм корректировки цен в будущем с учетом стадий жизни товаров и информационных процессов.

Все скидки с цен предложения преследуют одну задачу - привлечь покупателя, предложив ему наиболее заманчивые условия покупки. Самая простая из принятых в практике скидок - скидка за платежи наличными. Причина тому простая: ускоряется оборот денег, что очень выгодно магазину.

В мировой практике никто уже не платит наличными, но и там эта скидка действует, хотя речь идет лишь о проведении безналичного платежа в кратчайшие сроки.

Широко распространены в коммерческой практике также скидки за превышение стандартного размера закупаемой партии и за превышение определенного объема закупок за фиксированный период времени. Купили за год больше, чем было оговорено в контракте о поставках, значит, получаете скидку со стоимости всех товаров, купленных в течение года, а не только последней партии.

У всех скидок одна общая основа: экономия затрат производителя либо за счет уменьшения выплат банку, либо за счет отказа от частой переналадки оборудования благодаря изготовлению крупных партий одинаковых изделий, либо за счет сокращения складских расходов из - за продажи сезонных товаров до начала сезона и.т.д. Отсюда выводится и размер скидки - она представляет собой часть экономии продавца. А уж какая это часть - надо решать, исходя из того, сколь легко фирма находит покупателей на свой товар.

Что касается корректировки цен во времени с учетом этапов жизни товаров и инфляции, то здесь надо напомнить о теории жизненного цикла товара.

Считается, что любой товар проживает на рынке свою жизнь, включающую такие этапы как молодость, зрелость, старение и смерть. И на каждам из этих этапов вопросы ценообразования должны решаться по-своему.

Например, когда товар молод и спрос на него только формируется, то ценами надо всячески стимулировать быстрейший рост этого спроса, и тут вполне оправдывает себя стратегия временного занижения цен. Совсем другое дело, когда товар достиг зрелости и спрос на него на рынке уже сформировался. В этот момент можно стимулировать рост объема продаж за счет умелого маневрирования ценами на модификации первоначального товара, несколько их завышая для получения наибольшей прибыли. Когда же товар начинает стареть и спрос на него резко падает, то жизнь товара можно продлить за счет резкого снижения цен. Когда же товар начинает "умирать" потому, что его вытеснили с рынка новые товары, цены можно использовать для того, чтобы сбыть с рук последние остатки и компенсировать хотя бы часть понесенных затрат.

8. Учет мер государственного регулирования цен. В большинстве стран мира применяются различные меры государственного лимитирования или регулирования уровней цен и их динамики. Поэтому, решая вопросы ценообразования, стоит обязательно прикинуть, могут ли эти меры повлиять на цены товары фирмы и как: положительно или отрицательно. Об этом стоит также упомянуть в бизнес-плане. И последнее, что надо упомянуть в этом разделе бизнес-план - сведения об оценке патентоведами патентной чистоты этих товаров в тех странах, где планируется их продовать.

5.5. ОСНОВНЫЕ АСПЕКТЫ ОРГАНИЗАЦИИ ПРОИЗВОДСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

5.5.1. ОБОСНОВАНИЕ ПЛАНА ПРОИЗВОДСТВА

Рассмотрим ещё один раздел бизнес-плана - "План производства". Главная задача здесь - доказать потенциальным партнерам реальную возможность производить нужное колличество товаров в нужные сроки и с требуемым качеством. Иными словами, следует показать, что руководство фирмы полностью представляет, как поставить дело, и все и подготовлено к началу коммерческих операций.

Основные вопросы, на которые нужно ответить в этом разделе бизнесс- плана, состоят в следующем:

- где будут изготовляться товары - на действующем или вновь создаваемом предприятии?
- какие для этого потребуются производственные мощности и как они будут возрастать год от года?
- где и у кого, на каких условиях будут закупаться сырьё, материалы и комплектующие изделия?
- какова репутация поставщиков и есть ли уже опыт работы с ними?
- предполагается ли производственная кооперация и с кем?
- возможно ли какое - нибудь лимитирование объемов производства или поставок ресурсов?
- какое оборудование потребуется и где намечается его приобрести?
- возможны ли при этом проблемы и какого рода?

Данный раздела бизнес- плана "План производства" желательно обосновать на перспективу в два - три года, а для крупных предприятий на 4-5 лет вперёд.

ПРОБЛЕМА ВЫБОРА СХЕМЫ ОРГАНИЗАЦИИ ПРОИЗВОДСТВА

Важный вопрос заключается в расположении производства - в одном или нескольких зданиях. В последнем случае возникают потоки полупродуктов между различными зданиями и сооружениями и потому все дело осложняется, обрастая дополнительными запретами. Все это лучше всего отразить на графическом плане предприятия со схематическим расположением его основных цехов и складов.

Очень полезным элементом здесь может стать схема производственных потоков на предприятии. На этой схеме должно быть наглядно показано, откуда и как будут поступать все виды сырья и комплектующих изделий, в каких цехах и как они будут перерабатываться в продукцию, каким способом и куда эта продукция будет поставляться с предприятия.

На этой схеме обязательно должно найтись место и для процессов контроля качества. Здесь необходимо сообщить, на каких стадиях технологического процесса и какими методами будет проводиться контроль качества и какими документами при этом предполагается руководствоваться.

ПРОБЛЕМА ВЫБОРА СХЕМЫ СПЕЦИАЛИЗАЦИИ И КООПЕРИРОВАНИЯ

Большое значение для любого производственного проекта имеет выбор разных вариантов обеспечения материалами и комплектующими. Здесь существует альтернатива - производить самим или брать у внешнего поставщика. Кроме того при самостоятельном производстве возможны варианты - производить на своем или арендованном оборудовании. Последнее явно предпочтительнее на начальном этапе организации дела.

Владение уникальным оборудованием открывает возможности по организации на базе этого оборудования обслуживания заинтересованных в его использовании предприятий. Это обстоятельство важно учитывать при организации нового дела.

Перечисления логических возможностей организации нового дела образует множество вариантов, подлежащих рассмотрению.

После решения о предпочтительной схеме приобретения оборудования в бизнес - плане или инвестиционном проекте следует обосновать оптимальный масштаб производства, а также указать узкие места при его организации.

5.5.2. ПОДГОТОВКА ПЛАНА СТРОИТЕЛЬСТВА

Этот раздел может быть выделен либо в самостоятельную главу, если проект предусматривает значительное строительство, либо вообще сможет быть опущен, если строительства не требуется.

По этой причине самым тщательным образом должна быть проверена невидимость строительства, поскольку оно сильно замораживает вложения, что при использовании кредита удорожает проект. Для этого важно рассмотреть несколько вариантов доступа к необходимым производственным площадям: аренду, покупку, организацию совместного производства.

Обычно в бизнес-план принято включать график строительства, содержащий следующие позиции, виды работ, а именно : подготовку площадки, котлована, фундамента, а также разбивку по срокам выполнения.

В случае нового строительства необходимо также дать описание создаваемого производственного пространства поскольку на это инвестор должен будет тратить свои деньги. Материал целесообразно излагать примерно в следующей последовательности:

- состав зданий и сооруженний;
- архитектурно-строительные решения;
- внутриплощадочные и внеплощадочные сети и сооружения;
- водопровод и канализация;
- тепловые сети;
- электрические сети;
- телефонизация и радиофикация;

По каждой из этих позиций важно дать краткую характеристику, раскрывающую её особенности.

ВЫБОР МЕСТОПОЛОЖЕНИЯ НОВОГО ПРОИЗВОДСТВА

Выбор местоположения особенно важен для предприятий, создающих большую нагрузку на окружающую среду и для мелких предприятий торговли, сервиса и общественного питания. Надо тщательно изучить где обычно совершают покупки местные жители, узнать, сколько народу здесь проживает.

В том же случае, если речь идет о создании нового предприятия, раздел, посвященный местоположению объекта инвестирования, должен быть проработан достаточно деятельно. Для этого лучше всего подходят картограммы, позволяющие подчеркнуть достоинство местоположения предприятия.

КАДРОВОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ПРОЕКТА.

Отправной точкой при подборе будущего персонала должны быть квалификационные требования, т.е. необходимо указать, какие именно специалисты и с какой заработной платой понадобятся для успешного ведения дел. Необходимо также указать, как предполагается использовать этих специалистов: на постоянной работе или по совместительству.

В этом же разделе нужно привести и организационную схему предприятия, из которой должно быть четко видно: кто и чем будет заниматься, как все службы будут друг с другом взаимодействовать и как их деятельность намечается координировать и контролировать. Целесообразно в этом разделе осветить и вопросы оплаты и стимулирования труда руководящего персонала.

ОБЩИЕ ТРЕБОВАНИЯ К СТРУКТУРЕ ОРГАНИЗАЦИОННОГО ПЛАНА

Составление организационного плана не только позволяет правильно распределить свои силы, но и способствует определенным способом привлечению инвестиционных средств и дает возможность конкретно сформулировать интересы инвестора в проекте. Организационный план рассматривается как составляющая бизнес-плана, определяющая главные направления работы, расстановку ответственных лиц, их основные функции, права и обязанности, материальные, финансовые и людские ресурсы, поступающие в их распоряжение, а также перечень внешних событий, без которых реализация проекта невозможна.

В каждом отдельном случае организационный план является индивидуальным инструментом, разрабатываемым применительно к конкретной ситуации.

Организационный план выполняет две основные функции:

- формирование главных направлений и этапов работ;
- формирование для высшего административного персонала и инвесторов схемы реализации проекта.

При этом организационный план включает данные предыдущих разделов бизнес - плана как базу, на которой он формируется.

В состав организационного плана входят и вопросы организационно - правовой формы реципиента инвестиций.

Иными словами, необходимо указать ту форму, в которой намечаются вестись дела, и обосновать причины её выбора.

ВОПРОСЫ ВЫБОРА ЮРИДИЧЕСКИХ РАМОК РЕАЛИЗАЦИИ ПРОЕКТА

Практически речь идет о том, какова будет форма собственности и правовой статус организации: частное владение, кооператив, государственное владение, открытая или закрытая акционерная компания и.т.д. Каждая из этих форм имеет свои особенности, свои плюсы и минусы, способные повлиять на успех проекта и потому небезынтересные для инвесторов и партнеров.

НАПРИМЕР, единоличное владение, когда в качестве хозяина фирмы регистрируется сам предприниматель; самая простая и быстро реализуемая форма. Но быстрота и личность регистрации не единственные и не самые важные факторы, которые надо учитывать создавая коммерческую фирму.

Единоличный собственник несет и единоличную ответственность по всем обязательствам фирмы. Общая база ёдиноличных собственников и коммерческих предприятий, включающих только членов семьи, - трудности с наличными деньгами.

Избежать этих трудностей помогают различные формы хозяйственных обществ: полное товарищество, коммандное товарищество, общество с ограниченной ответственносью, акционерное общество.

Необходимо обосновать причины выбора той или иной формы собственности и организации дела, наметить возможные перспективы применения этих форм.

Таким образом, организационный план имеет два основных назначения:

- конкретную структуризацию основных событий;
- выделение событий, имеющих принципиальное значение для потенциальных партнеров и инвесторов.

ГЛАВА 6. МЕТОДОЛОГИЯ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИЙ

6.1. ПРАВИЛА ФИНАНСОВО - ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ.

6.1.1. РОЛЬ ФИНАНСОВО - ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ОЦЕНКИ ПРИ ВЫБОРЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

Финансово - экономическая оценка инвестиционных проектов занимает центральное место в процессе обоснования и выборе возможных вариантов вложения средств в операции с реальными активами.

При всех прочих благоприятных характеристиках проекта он никогда не будет принят к реализации, если не обеспечит:

- возмещение вложенных средств за счет доходов от реализации товаров или услуг;
- получения прибыли, обеспечивающей рентабельность инвестиций не ниже желательного для фирмы уровня;
- окупаемости инвестиций в пределах срока, приемлемого для фирмы.

Определение реальности достижения именно таких результатов инвестиционных операций и является ключевой задачей оценки финансово-экономических параметров любого проекта вложения средств в реальные активы.

Проведение такой оценки является достаточно сложной задачей, что порождается рядом факторов:

- во первых, инвестиционные расходы могут осуществляться либо разово, либо неоднократно на протяжении достаточно длительного периода времени;
- во - вторых, длителен и процесс получения результатов от реализации инвестиционных проектов;
- в - третьих, осуществление длительных операций приводит к росту неопределенности при оценке всех аспектов инвестиций и к риску ошибки.

Именно наличие этих факторов породило необходимость в создании специальных методов оценки инвестиционных проектов, позволяющих принимать достаточно обоснованные решения с минимально возможным уровнем погрешности.

ПОНЯТИЕ О ДИСКОНТИРОВАНИИ

Одной из основных причин возникновения таких методов является неодинаковая ценность денежных средств во времени. Практически это означает, что сум. сегодняшний считается нетождественным суму через год. Причина такого разного отношения к одной и той же денежной сумме даже не инфляция. Куда более фундаментальной причиной является то, что сум вложенный в любого рода коммерческие операции, способен через год превратиться в большую сумму за счет полученного с его помощью дохода.

Эта истина является аксиомой финансовых операций и предопределяет весь механизм экономического обоснования и анализа инвестиционных проектов. Процесс расчета будущей стоимости средств, инвестируемых сегодня, являются одной из разновидностей обычного типа финансовых расчетов именуемых дисконтированием.

Второй его разновидностью является обратный расчет ценности денег, т.е. определение того, что сколько надо было бы инвестировать сегодня, чтобы получить некоторую сумму в будущем.

Такой вариант дисконтирования обычно называется расчетом текущей стоимости. Теоретическая основа её расчета - это концепция арбитражного ценообразования. Смысл её состоит в том, что можно получать выгоду за счет использования несовершенств рынка (например, возможности существования разных цен на один и тот же товар, но на разных территориально удаленных рынках, что позволяет одновременно заключить сделку покупки товара по низкой цене на одном рынке и продаже его по более высокой цене-на другом.

БУДУЩАЯ СТОИМОСТЬ АННУИТЕТА

Для того, чтобы лучше разбираться в дальнейших принципах финансово-экономической оценки инвестиционных проектов, следует проанализировать ещё денежные средства ради накопления определенной суммы в будущем.

Классическим примером такого рода операций, называемых обычно аннуитетом *(в переводе с английского - ежегодный платеж)* является накопление амортизационного фонда. т.е. денежного фонда, позволяющего приобрести новое оборудование взамен постепенно изнашивающегося старого.

Стоимость призводственного оборудования обычно столь велика, что произвести замену в момент его полного износа за счет только прибыли данного года обычно оказывается невозможным. Защитой от такого рода ситуаций и является накопление амортизационных фондов.

Для того, чтобы амортизационные отчисления сыграли предназначенную им роль, менеджеры должны точно знать, какой суммой они будут располагать в конечном счете при определенных суммах отчислений в настоящее время. Обычно, для таких вычислений пользуются электронными таблицами или специальными справочниками.

ТЕКУЩАЯ СТОИМОСТЬ АННУИТЕТА

Фундаментом всех расчетов, проводимых при обосновании и анализе инвестиционных проектов, является сопоставление затрат, которые необходимо осуществить сегодня, и тех денежных поступлений, которые можно получить в будущем. В решении этой проблемы очень помогает подход, предполагающий определение текущей стоимости аннуитета на этой основе достаточно часто можно представить, насколько окупится сегодняшнее вложение средств завтрашними выгодами.

ЦЕННОСТЬ РЕНТЫ

При оценке инвестиционных проектов полезно взглянуть на проблему с точки зрения альтернативного дохода, обеспечиваемого вложениями рентного типа.

Классическим примером такого рода альтернативного вложения средств является банковский бессрочный текущей счет, процентный доход, по которому полностью изымается сразу его начисление. Такой вид инвестиций для противопоставления аннуитету называют перпетуитстом. В этом случае реально возникает ситуация, когда основная сумма вклада: как бы зарабатывает деньги на предстоящий год, а срок жизни инвестиции неограничен. В этом случае годовой доход определяется по формуле:

$$PMT = PV * K$$

где PV - основная сумма сбережений на банковском счете; К- процентная ставка дохода, выплачиваемая банком по счетам данного типа.

Отсюда можно прийти к пониманию ценности инвестиции, обеспечивающей анологичный приток денежных средств. Для этого надо только осуществлять простейшее преобразование формулы, представив её в следующем виде:

$$PV = \frac{PMT}{K}$$

Использование этой формулы подводит нас к пониманию простой логики инвестиционного анализа.

Можно выделить несколько основополагающих принципов, которых необходимо придерживаться при оценке любого рода инвестиций:

1) следует вести расчеты в деньгах одиноковой ценности, приводя все затраты и результаты к единой дате в будущем или настоящем;

2) оценку инвестиции необходимо проводить с точки зрения их возможности заработать для инвестора доход не меньший чем обеспечивают альтернативные способы вложения средств;

3) в общем случае выбирать следует те инвестиции, при которых суммы денежных поступлений будут превышать суммы денежных затрат, если и те и другие выразить в деньгах одинаковой стоимости.

6.2. ОСНОВНЫЕ МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ

6.2.1 Классификация методов оценки приемлемости инвестиций

Теория инвестиционного анализа предусматривает использование определенной системы аналитических методов и показателей, которые в совокупности позволяют прийти к достаточно надежному выводу.

Наиболее часто применяются пять основных методов. В свою очередь, их можно объединить в две группы:

1. Методы, основанные на применении концепции дисконтирования:

- метод определения частой текущей стоимости;
- метод расчета рентабельности инвестиций;
- метод расчета внутренней нормы прибыли.

2. Методы, не предполагающие использование концепции дисконтирования:

- метод расчета периода окупаемости инвестиций;
- метод определения бухгалтерской рентабельности инвестиций.

Прежде чем рассматривать эти методы оценки инвестиций подробно, необходимо оговорить одну условность. Речь пойдет о том, что мы будем рассматривать далее все пять упомянутых выше методов как способы определения абсолютной приемлемости инвестиций. Говоря об этом, имеется в виду, что далее будем рассматривать любую инвестицию как изолированный проект, реализация которого не затрагивает иных инвестиционных возможностей компании. Только при этом условии метод оценки абсолютной приемлемости имеет смысл и не ведет к ложным выводам. Такой оговор необходим потому, что в реальной действительности подавляющее большинство инвестиционных проектов являются конфликтующими. Таковыми их делают бюджетные огранничения фирмы, вынужденной выбирать, какой проект не просто приемлем в приципе, абсолютно, но и предпочтителен с учетом потерь, которые понесет фирма, отказавшись от реализации другого проекта, на который уже не хватит денег.

Во всех подобных ситуациях речь может идти уже только об оценке относительной приемлемости инвестиций.

6.2. МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИЙ, ОСНОВАННЫЕ НА ДИСКОНТИРОВАНИИ ДЕНЕЖНЫХ ПОСТУПЛЕНИЙ.

1. Метод определения чистой текущей стоимости. Этот метод исходит из двух предпосылок:

- любая фирма стремится к максимизации своей ценности;
- разновременные затраты имеют неодинаковую стоимость.

Чистая текущая стоимость - это всего лишь разница между суммой денежных поступлений, порождаемых реализацией инвестиционного проекта и дисконтированных к текущей их стоимости, и суммой дисконтированных текущих стоимостей всех затрат, необходимых для определения в виде формулы, условимся, что *К*- желанная норма прибыльности. Иными словами, *К* - это цена выбора коммерческой стратегии, предполагающей вложения денежных средств в инвестиционной проект.

Символом Io обозначим первоначальное вложение средств: а CFt- поступление денежных средств в конце периода t. Тогда формула расчета чистой текущей стоимости примет вид:

$$NPV = \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_7}{(1+k)^7} + ... + \frac{CF_n}{(1+k)^{1n}} - I_o = \sum_{t=1}^{n} \frac{CF}{(1+k)^t} - I_o$$

Если чистая текущая стоимость проекта *NPV* положительна, то это будет означать, что в результате реализации такого проекта ценность фирмы возрастет и, следовательно, инвестирование пойдет ей на пользу, т.е. проект можно считать приемлемым.

В реальной действительности инвестор может столкнуться с ситуацией, когда проект предполагает "не"разовые затраты - длительную отдачу, а по частям - на протяжении нескольких месяцев или даже лет.

В этом случае формула принимает несколько иной вид:

$$NPV = \sum_{t=1}^{n} \frac{CF_t}{(1+k)^t} - \sum_{t=1}^{n} \frac{CF_t}{(1+k)^t} ;$$

где I_t инвестиционные затраты в период t Широкая распространенность метода оценки приемлемости инвестиций на основе *NPV* обусловлена тем, что он обладает достаточной устойчивостью при разных комбинациях исходных условий, позволяющих во всех случаях находить экономически рациональное решение.

2. Метод расчета рентабельности инвестиций. Рентабельность инвестиций PI - это показатель, позволяющий определить, в какой мере возрастает ценность фирмы в расчете на 1 сум инвестиций. Расчет этот показателя рентабельности производится по формуле:

$$PI = \left[\sum_{t=1}^{n} \frac{CF_t}{(1+k)^t} \right] / I ;$$

где Io первоначальные инвестиции, а CFt - денежные поступления в году t, которые будут получены благодаря этим инвестициям.

Необходимо обратить внимание на то, что PI выступая как показатель абсолютной приемлемости инвестиций в то же время предоставляет аналитику возможность для исследования инвестиционного проекта еще в двух аспектах.

Во - первых, с его помощью можно нащупать что-то вроде "меры устойчивости" такого проекта.

Во - вторых, PI дает аналитикам инвестиций надежный инструмент для рантирования различных инвестиций с точки зрения их привлекательности.

3. Метод расчета внутренней нормы прибыли. Внутренняя норма прибыли, или внутренний коэффициент окупаемости инвестиций IRR, представляет собой, по существу, уровень окупаемости средств, направленных на цели инвестирования, и по своей природе близка к различного рода процентным ставкам, используемым в других аспектах финансового менеджмента. Наиболее близкими по экономической природе к внутренней норме прибыли можно считать:

- действительную *(реальную)* годовую ставку доходности, предлагаемую банками по своим сберегательным счетам;

- действительную *(реальную)* ставку процента по ссуда за год, рассчитанную по схеме сложных процентов в силу неоднократного погашения задолженности в течение года.

Чтобы легче было разбираться в проблемах, связанных с *IRR* будем вести пока речь о стандартных инвестиционных проектах, при реализации которых:

- надо сначала осуществлять затраты денежных средств и лишь потом можно рассчитывать на денежные поступление;

- денежные поступления носят кумулятивный характер, причиних знак меняется лишь однажды. Для таких стандартных инвестиций справедливо утверждение о том, что чем выше коэффициент дисконтирования, тем меньше величина *NPV*.

Решение задачи определения *IRR* становится особенно трудным в тех случаях, когда будущие денежные поступления могут быть неодинаковыми по величине. Суть задачи остается прежней - найти значение *IRR*, при котором *NPV* будет равно нулю. Однако с м процесс расчета приходится менять, обращаясь к методу проб и ошибок, чтобы путем нескольких последовательных приближений найти искомое значение *NPV*.

При этом вначале *NPV* определяется с помощью экспертно избранной величины коээфициента дискантирования.

Если при этом *NPV* оказывается положительной, то расчет повторяется с использованием большей величины коэффициента дискантирования, пока не удастся подобрать такой коэффициент дисконстирования, при котором *NPV* будет равне нулю.

Зачем нужна и как используется при оценке желательности инвестиций внутреняя норма прибыли по инвестициям ?

В качестве критерия оценки инвестиций эта норма используется аналогично показателям чистой текущей стоимости и рентабельности инвестиций, а именно устанавливает экономическую границу приемлемости рассматриваемых инвестиционных проектов.

Формально *IRR* определяется как тот коэффициент дискантирования, при котором *NPV* равно нулю, т.е. инвестиционный проект не обеспечивает роста ценности фирмы, но и не ведет к её снижению.

Именно поэтому внутреннюю норму прибыли иногда называют поперечным дискаштом, т.к. она позволяет найти граничное значение коэффициента дисконтирования, разделяющее инвестиции на приемлемые и не выгодные. Для этого *IRR* сравнивают с тем уровнем окупаемости вложений, который фирма выбирает для себя в качестве стандартного с учетом того, по какой цене сама она получила капитал для инвестирования и какой "чистый" уровень прибыльности хотела бы иметь при его использовании. Этот стандартный уровень желательной рентабельности вложений часто называют барьерным коэффициентом.

Если инвестиционный проект сводится " по нулям" даже при *IRR* больший чем тот уровень окупаемости вложений, которой фирма избрала для себя в качестве нормального, то уж при барьерном коэффициенте окупаемости *NPV* заведомо будет положительной, а рентабельность инвестиций - больше единицы. Если же *PI* будет меньше желательного для фирмы уровня окупаемости, то *PPV* при барьерном коэффициенте заведомо будет отрицательной, а *PI* - меньше единицы.

Таким образом, *IRR* становится как бы ситом, отсеивающим невыгодные проекты.

Кроме того, этот показатель может служить основой для ранжирования проектов по степени выгодности.

И, наконец, этот показатель служит индикатором уровня риска по проекту: чем в большей степени *IRR* превышает принятый фирмой барьерный коэффициент, тем больше запас прочности проекта и тем менее страшны возможные ошибки при оценке величин будущих денежных поступлений.

6.2.3. ПРОСТЕЙШИЕ МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИЙ

1. Метод расчета периода окупаемости инвестиций. Он состоит в определении того срока, который понадобится для возмещения суммы первоначальных инвестиций. Если же сформулировать суть этого метода более точно, то он предполагает вычисление того периода, за которым кумулятивная сумма *(сумма нарастающим истцом)* денежных поступлений сравняется с суммой первоначальных инвестиций. Формула расчета периода окупаемости имеет вид:

$$PP = \frac{Io}{CFt^{(E)}}$$

где *PP* - период окупаемости; *Io* - первоначальные инвестиции, $CFt^{(E)}$ - годичная сумма денежных поступлений от реализации инвестиционного проекта.

Индекс $\sum$ при знаменателе *CFt* говорит о возможности двоякого подхода к определению величины CF_t.

Первый подход возможен в том случае, когда величины денежных поступлений примерно равны по годам. Тогда сумма первоначальных инвестиций делится просто на величину годовых поступлений.

Второй подход предполагает расчет величины денежных поступлений от реализации проекта нарастающих истцом, т.е как кумулятивной величины.

Пользуясь показателем периода окупаемости, надо всегда помнить, что он хорошо работает только при справедливости следующих допущений:

1) все сопоставляемые с его помощью инвестиционные проекты имеют одинаковый срок жизни;

2) все проекты предполагают разовое вложение первоначальных инвестиций;

3) после завершения вложения средств инвестор начинает получать примерно одинаковые денежные поступления на протяжении всего периода жизни инвестиционных проектов.

Вместе с тем метод расчета периода окупаемости обладает серёзными недостатками, т.к. игнорирует два важных обстоятельства:

1) различия ценности денег во времени;

2) существования денежных поступлений и после окончания срока окупаемости.

Именно поэтому, не рекомендуется использовать как основной метод оценки приемлемости инвестиций. К нему целесообразно обращаться только ради получения дополнительной информации, расширяющий представления о различных аспектах оцениваемого инвестиционного проекта.

2. Метод определения бухгалтерской рентабельности. Показатель бухгалтерской рентабельности инвестиций иногда в литературе носит название средней нормы прибыли на инвестиции или расчетной нормы прибыли А. Данный показатель ориентирован на оценку инвестиций на основе не денежных поступлений, а бухгалтерского показателя - дохода фирмы.

Этот показатель представляет собой отношения средней величины дохода фирмы по бухгалтерской отчетности к средней величине инвестиций. При этом расчет бухгалтерской рентабельности инвестиций данного показателя ведется на основе дохода до процентных и налоговых платежей, *EBIT*, или дохода после налоговых, но до процентных платежей равного произведению *EBIT* и разности единиц и ставкой налогообложения *H: EBI T(I-H).*

Чаще, однако, используется величина дохода после налогообложения. Соответственно используя *ROI* при подготовке или анализе инвестиционного проекта, необходимо оговаривать или выяснять, по какой методике этот показатель рассчитывается.

Что касается величины инвестиций, по отношению к которой определяется рентабельность, то её находят как среднее между учетной стоимостью активов C_a на начало и конец рассматриваемого периода. Отсюда формула расчета бухгалтерской рентабельности инвестиций имеет вид :

Применение показателя *R O I* основано на сопоставлении его расчетного уровния со стандартными для фирмы уровнями рентабельности, например, средним уровнем рентабельности к активам или стандартным уровне 1 рентабельности инвестиций.

И, наконец, этот показатель служит индикатором уровня риска по проекту: чем в большей степени IRR превышает принятый фирмой барьерный коэффициент, тем больше запас прочности проекта и тем менее страшны возможные ошибки при оценке величин будущих денежных поступлений.

6.2.3. ПРОСТЕЙШИЕ МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИЙ

1. Метод расчета периода окупаемости инвестиций. Он состоит в определении того срока, который понадобится для возмещения суммы первоначальных инвестиций. Если же сформулировать суть этого метода более точно, то он предполагает вычисление того периода, за которым кумулятивная сумма *(сумма нарастающим истцом)* денежных поступлений сравняется с суммой первоначальных инвестиций. Формула расчета периода окупаемости имеет вид:

$$PP = \frac{Io}{CFt^{(E)}}$$

где PP - период окупаемости; Io - первоначальные инвестиции, $CFt^{(E)}$ - годичная сумма денежных поступлений от реализации инвестиционного проекта.

Индекс $\sum$ при знаменателе CFt говорит о возможности двоякого подхода к определению величины CF_t.

Первый подход возможен в том случае, когда величины денежных поступлений примерно равны по годам. Тогда сумма первоначальных инвестиций делится просто на величину годовых поступлений.

Второй подход предполагает расчет величины денежных поступлений от реализации проекта нарастающих истцом, т.е как кумулятивной величины.

Пользуясь показателем периода окупаемости, надо всегда помнить, что он хорошо работает только при справедливости следующих допущений:

1) все сопоставляемые с его помощью инвестиционные проекты имеют одинаковый срок жизни;

2) все проекты предполагают разовое вложение первоначальных инвестиций;

3) после завершения вложения средств инвестор начинает получать примерно одинаковые денежные поступления на протяжении всего периода жизни инвестиционных проектов.

Вместе с тем метод расчета периода окупаемости обладает серёзными недостатками, т.к. игнорирует два важных обстоятельства:

1) различия ценности денег во времени;

2) существования денежных поступлений и после окончания срока окупаемости.

Именно поэтому, не рекомендуется использовать как основной метод оценки приемлемости инвестиций. К нему целесообразно обращаться только ради получения дополнительной информации, расширяющий представления о различных аспектах оцениваемого инвестиционного проекта.

2. Метод определения бухгалтерской рентабельности. Показатель бухгалтерской рентабельности инвестиций иногда в литературе носит название средней нормы прибыли на инвестиции или расчетной нормы прибыли А. Данный показатель ориентирован на оценку инвестиций на основе не денежных поступлений, а бухгалтерского показателя - дохода фирмы.

Этот показатель представляет собой отношения средней величины дохода фирмы по бухгалтерской отчетности к средней величине инвестиций. При этом расчет бухгалтерской рентабельности инвестиций данного показателя ведется на основе дохода до процентных и налоговых платежей, *EBIT*, или дохода после налоговых, но до процентных платежей равного произведению *EBIT* и разности единиц и ставкой налогообложения *H: EBI T(I-H).*

Чаще, однако, используется величина дохода после налогообложения. Соответственно используя *ROI* при подготовке или анализе инвестиционного проекта, необходимо оговаривать или выяснять, по какой методике этот показатель рассчитывается.

Что касается величины инвестиций, по отношению к которой определяется рентабельность, то её находят как среднее между учетной стоимостью активов C_a на начало и конец рассматриваемого периода. Отсюда формула расчета бухгалтерской рентабельности инвестиций имеет вид :

Применение показателя *R O I* основано на сопоставлении его расчетного уровния со стандартными для фирмы уровнями рентабельности, например, средним уровнем рентабельности к активам или стандартным уровне 1 рентабельности инвестиций.

Широкое использование *R O I* во многих фирмах объясняется рядом неоспоримых достоинств этого показателя.

Во-первых, он прост и очевиден при расчете, а также не требует использования таких изощренных приемов, как дисконтирование денежных сумм.

Во-вторых, показатель *R O I* удобен для встраивания его в систему стимулирования руководящего персонала фирм.

В-третьих, в акционерных компаниях этот показатель ориентирует менеджеров. Именно те варианты инвестирования, которые непосредственно связаны с уровнем бухгалтерского дохода интересующего акционеров в первую очередь.

ГЛАВА 7. СПОСОБЫ ОЦЕНКИ КОНКУРИРУЮЩИХ ИНВЕСТИЦИЙ

7.1. ПОНЯТИЕ О КОНКУРИРУЮЩИХ ИНВЕСТИЦИЯХ

Возникновение конкуренции между инвестиционными проектами возможно в силу двух причин.

Во-первых, инвестиции могут конкурировать просто в силу того, что они являются взаимоисключающими по причинам внеэкономического характера. Скажем, транспортная компания нуждается в покупке грузовиков для перевозки определенного объема грузов. Эти грузовики могут быть, допустим, 3 - или 1,5 тонные. И если компания купит количество грузовиков одного типа достаточное для перевозки всего объема грузов, то грузовики другого типа ей станут просто не нужны.

Во-вторых, инвестиции могут конкурировать в силу бюджетных ограничений. В такой ситуации фирма оказывается тогда, когда в её портфеле находится несколько невзаимоисклю-чающих проектов с положительными величинами, *NPV* другими хорошими характеристиками, на реализацию их всех у неё просто не хватает средств.

Взаимоисключающие инвестиции. Инвестиции оказываются взаимоисключающими в тех случаях, когда они обеспечивают альтернативные способы достижения одного и того же результата использования какого - либо ограниченного ресурса,но только не денежных средств.

Очевидно, что подобно многим другим экономическим задачам с ограниченностью ресурсов и данный тип проблем выбора возникает лишь в фиксированных временных рамках в пределах которых, преодолеть эту ограниченность ресурсов оказывается невозможно.

Учет различий в сроках жизни инвестиционных проектов.

На результаты оценки инвестиционных проектах могут заметно влиять различия в сроках жизни инвестиций. Например, транспортная фирма может купить, подержанные грузовики, которые прослужат еше 3-4 года, либо приобрести новые *(со сроком службы 8-10 лет)*

Любой разработчик или аналитик инвестиционных проектов должен всегда помнить: выбор предпочтительных проектов по любому критерию, в том числе и по величине чистой текущей стоимости в огромной мере зависит от правильности тех допущений, которые положены в основу расчетов. Поэтому, стремясь найти правильное проектирование анализируемых проектов с точки зрения их привлекательности для инвестора, лучше уделять основное внимание не повышению точности расчетов или использованию все более изощренных методов их проведения, а уточнению исходных предпосылок этих расчетов.

При таком условии даже некоторое упрощение методов расчета возникает у специалистов по инвестиционному анализу довольно часто. Например, одной из ситуаций, в которой такая потребность ощущается достаточно остро, является оценка и проектирование проектов по величине *NPV* в условиях, когда инвестиционные ресурсы могут быть реинвестированы бесконечно.

Чтобы было понятнее, вернемся к примеру с транспортной фирмой, покупающей грузовики: подержаные, со сроком эксплуатации 4 года, и новыя, со сроком эксплуатации 9 лет. Простое проектирование на основе величин *NPV* здесь не проходит, т.к. сроки жизни инвестиционных проектов различны.

Более того, поскольку эти сроки не кратны друг другу то для обеспечения сопоставимости расчетов нам надо было бы вести их для единого периода продолжительностью 36 лет *(4.9)* поскольку только в такой перспективе созданные в результате инвестированные активы достигнут конца своей эксплуатации одновременно.

Для такого рода решения проблем рекомендуется использовать удобный инструмент упрощения - эквивалентный аннуитет EA . Этот метод расчетов называют иногда также определение NPV в годовом исчислении $A\,N\,P\,V$.

Эквивалентный аннуитет - это уровневый аннуитет, имеющий ту же продолжительность, что и оцениваемый инвестиционный проект и ту же величину текущей стоимости, что и NPV этого проекта.

Соответственно формула расчета для такого аннуитета получается модифицированием формулы, в которой величину PMT обозначим как EA, а PVA как NPV. тогда получим:

$$EA = \frac{NPV}{PVA_{n,i}}$$

Логика использования эквивалентного аннуитета состоит в том, что если такие аннуитеты определить для всех сравниваемых проектов, то проект, у которого этот аннуитет будет наибольшим, будет обеспечивать и наибольшую величину NPV всех денежных поступлений если все конкурирующие инвестиции будут предполагать бесконечное реинвестирование, или реинвестирование до тех пор, пока сроки жизни всех проектов не завершатся одновременно.

Метод затратной эффективности.

В своей деятельности аналитик инвестиций может столкнуться со случаем взаимоисключающих инвестиций, которые вообще не сопровождаются денежными поступлениями. Скажем, решая вопрос о том, какой тип осветительних приборов выбрать для освещения служебных помещений - лампы накаливания или дневного освещения, фирма не сомневается в целесообразности такого инвестирования вообще, т. к. очевидно, что в темноте работать просто невозможно.

Проблема состоит только в том, какой из способов, освещения будет сопряжен в одной и той же временной перспективе с наименьшими текущими затратами. Именно наиболее деловой проект и должен избираться.

Если же мы имеем дело с проектами, рассчитанными на разные сроки жизни, и если для продолжения оцениваемой деятельности потребуется замена основных средств, то нам стоит воспользо-ваться только что рассмотренным методическим приемом и определить эквивалентный аннуитет.

7.2. ОБОСНОВАНИЕ РЕШЕНИЙ О ЗАМЕНЕ Или РЕМОНТЕ ОБОРУДОВАНИЯ

Особым случаем выбора между взаимоисключающими инвестиционными проектами является ситуация, когда приходится решать: стоит ли ремонтировать существующее оборудование или лучше его заменить?

В подобных случаях надо прежде всего определиться - а какие расходы связаны с сохранением предназначенного для ремонта оборудования? Этими расходами являются собственно затраты на ремонт, также упущенная выгода от продажи старой техники, т. е. её ликвидационная стоимость. Анализ же можно вести, используя как основу сравнения эквивалентные аннуитеты или эквивалентные годовые расходы.

Таким образом, использование показателя чистой текущей стоимости *NPV* дает аналитикам и инвесторам надежную основу для выбора даже среди взаимоисключающих проектов именно того, или тех которые в наиболшей степени способствуют росту ценности фирмы.

7.3. МЕТОДЫ ОПРЕДЕЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫХ ПОСТУПЛЕНИЙ

СОПРЯЖЕННЫЕ ДЕНЕЖНЫЕ ПОСТУПЛЕНИЯ

Сопряженное денежное поступление можно охарактеризовать следующим образом:

- Сопряженный денежный приток - это денежный расход, который оказывается необходимым осуществить в ходе реализации инвестиционного проекта в силу причин, порожденных именно этим процессом или который возникает за счет того, что не был получен тот приток средств, на которой фирма рассчитывала при подготовке к реализации инвестиционного проекта:

- сопряженный денежный приток - это поступление денежных средств, которое стало возможным в ходе реализации инвестиционного проекта в силу причин, порожденных именно самим этим процессом ;

- распоряженные денежные поступления - это те денежные поступления, которые возникают независимо от того, реализует или нет фирма, тот инвестиционный проект, который является предметом анализа.

Существует несколько типов денежных поступлений *(притоков и оттоков средств)*.

1. Невозвратные издержки. Здесь речь идет о расходах, которые были осуществлены до начала реализации инвестиционного проекта, и которые не могут быть компенсированы ни при каком из выбранных нами вариантов инвестиционных проектов.

2. Косвенные затраты. Это те затраты фирмы, осуществление которых необходимо ради возможности реализации более чем одного вида её операций или более чем одного инвестиционного проекта. Самая приятная особенность этих затрат состоит в том, что их трудно распределить между разнородными операциями или проектами и еще более трудно оценить влияние этого проекта на общезаводские расходы.

Специалисты по учету затрат разработали немало способов разрешения такого рода косвенных издержек. Наиболее надежным является метод регрессионного анализа с помощью которого оценивается степень связи между ростом производства определенного вида изделий величиной косвенных затрат.

3. Косвенные выгоды. Они являются противоположностью косвенных затрат. Допустим, банк предложил своим потенциальным клиентам особо выгодные условия открытия сберегательных счетов. Существует большая вероятность того, что некоторые из клиентов, привлеченных этими условиями в банк, заодно воспользуются и некоторыми другими из предлагаемых услуг.

Предугадать это со стопроцентной уверенностью невозможно и поэтому аналитики инвестиций иногда предпочитают игнорировать такие возможные косвеные выгоды.

Чтобы этого не случилось, надо рассматривать весь набор инвестиционных возможностей как единое целое и принимать его в случае, если он обеспечивает положительную величину *NPV*

4. Расчеты с владельцами капитала.

При анализе привлекательности инвестиций необходимо помнить об интересах владельцев капитала, в том числе и собственного. Так, если владелец фирмы оставляет в ней прибыль, он имеет право рассчитывать на доход не меньше того, что он бы получил, вложив эти средства где нибудь в другом месте.

Такого рода приросты или сокращения обязательств по отношению к владельцам капитала реально оказывают на ценность фирмы влияние, или оттоком денежных средств, и это следует учитывать в расчетах.

ДЕНЕЖНЫЕ ПОСТУПЛЕНИЯ И ДОХОДЫ: ПРОБЛЕМА СООТНОШЕНИЯ.

И как правило, наибольшие различия между денежными поступлениями и доходами возникают вследствии использования различных процедур начисления, амортизации и отсрочки налоговых платежей. Поэтому рассмотрим проблемы влияния на расхождения между доходами и поступлениями таких категорий, как основные средства, оборотный капитал и отлаженное налогооблажение.

1. Основные средства. Инвестиции, направляемые на преобретение основных средств с бухгалтерско - налоговой точки зрения не являются расходами. В то же время избавление от таких активов находит отражение в бухгалтерско - налоговых расчетах - через величину амортизационных отчислений.

При всем разнообразии существующих методов начисления амортизации широко распространен метод линейного износа, предполагающий равномерное списание разницы между ценой приобретения и ценой продажи.

Особая проблема - земельные участки. По ним аммортизация не начисляется и следовательно, земельные расходы вообще не сказываются на величине доходов фирмы до тех пор, пока участки не будут проданы с прибылью или с убытком.

2. Оборотный капитал. Изначально оборотный капитал необходим для сокрытия расходов по приобретению запасов сырьевых материалов и других быстро расходуемых ресурсов, а также для того, чтобы предприятие могло продолжать работать в промежутке времени между отгрузкой товаров и получением денег по счетам от покупателей. Между тем, приобретение запасов обычно не рассматривается как расход, уменьшающий доходы, до тех пор пока эти запасы не начинают использоваться для производственной деятельности Только тогда их списывают на себестоимость произведеной продукции.

В результате этого временный разрыв между оттоком денежных средств, связанных с приобретением запасов и бухгалтерским признанием этих затрат при исчислении доходов может составлять месяцы, а порой и годы.

Дебеторская задолженность возникает при продаже товара и её величина начинает рассматриваться как доход с момента перехода в руки покупателей документов о праве собственности на данный товар.

Следует сказать также и о кредиторской задолженности, возникающей в случае, когда платеж осуществляется позднее, чем признается сам факт осуществления расходов. Например, когда ресурсы для формирования запасов покупаются в кредит, эти запасы в балансе фирмы показываются как активы, а сумма, которую фирма за них должна - как пассив, под нем кредиторской задолженности. Та же ситуация возникает и с заработной платой, которая не выплачивается ежедневно, хотя обязательства по ней возникают по истечении каждого отработанного персоналом дня.

Прирост чистого оборотного капитала, связанный с осуществлением в данном периоде инвестиционной деятельности, свидетельствует о том, что приток денежных средств был меньше, чем чистый доход, именно на величину этой разницы.

Прежде чем свести все эти расхождения в отдельных категориях расходов к единому знаменателю вернемся к ускоренной амортизации и договоримся о том, что она представляет собой разновидность отлаженных налогов идентично инвестиционному налоговому кредиту

Отчитываясь перед акционерами той величиной чистого дохода, которая получается при использовании повышенных норм амортизационных отчислений, фирма на самом деле имеет чистого дохода больше - на величину разницы между бухгалтерской и налоговой ставкой амортизационных отчислений. Этот " избыток " чистого дохода служит дополнительным источником инвестирования, образуя одновременно обязательства фирмы, а именно - обязательства перед налоговыми службами.

7.4. ДЕНЕЖНЫЕ ПОСТУПЛЕНИЯ И ЖИЗНЕНЫЙ ЦИКЛ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА

Этот цикл состоит из трех основных этапов.

1. Денежные потоки в период приобретения обектов инвестирования.

В период приобретения тех реальных активов, ради которых и осуществляются инвестиции. на самом деле приходится финансировать денежные затраты самого различного характера :

- капитальные затраты - затраты на приобретение и установку основных средств:
- стартовые затраты - затраты на обучение будущего персонала, проведение рекламной компании и т.п.
- чистый оборотный капитал - затраты на увеличение текущих активов, которые необходимо обеспечить до начала или в самом начале реализации инвестиционного проекта, минус текущие обязательства.

Необходимо привлечение денежных потоков в период приобретения к определенному моменту времени.

2. Денежные потоки фирмы в период эксплуатации объектов инвестирования. С какими денежными потоками фирме чаще всего приходится сталкиваться в период эксплуатации вновь созданного капитального объекта.

(*это :*

- *выручка от продаж ;*
- *денежные эксплуатационные расходы ;*
- *налоговые платежи:*)
- изменения в величине требуемых активов.

Самый очевидный, но не самый легкий способ оценки этих потоков - составление подобного бюджета денежных поступлений и расходов для всего срока жизни инвестиционного объекта, бюджет, детализированного по месяцам, а то и по дням предстоящего периода эксплуатации.

Обычно применяются упрощенные подходы, дающие возможность приближенно рассчитать денежные затраты и результаты, связанные с эксплуатацией вновь созданных реальных активов.

3. Денежные потоки в период ликвидации обектов инвестирования. Для некоторых инвестиционных проектов существенное значение может иметь остаточная стоимость некогда созданных активов. Денежные потоки, возникающие на этом этапе реализации инвестиционного проекта, можно свободно представить следующим образом:

+ Выручка от продажи основных активов.

- Затраты по демонтажу и удаление оборудования с площадки.

Выгода от сокращения налогов вследствие демонтажа и продажи основных активов.

+ Приток денежных средств за счет реализаций части оборотного капитала.

+ Выгода от сокращения налогов вследствие реализации части оборотного капитала.

= Чистые денежные поступления упорядоченые ликвидацией объекта инвестирования.

ПРОГНОЗИРОВАНИЕ ЗАТРАТ И ВЫГОД, СВЯЗАННЫХ С ИНВЕСТИЦИОННЫМ ПРОЕКТОМ

Подготовка исходной информации является одной из наиболее трудоемких задач для специалистов по разработке инвестиционных проектов. Такая работа обычно ведется целой командой специалистов, включащей интеперов, специалистов по исследованию рынков экономистов и.т.д.

В этой команде задача специалистов по анализу инвестиций состоит в том. чтобы, во - первых, "заказать" подготовку всей необходимой ему информации а, во - вторых, свести все данные воедино и получить интегральную картину, после чего заняться корректировкой концепции.

Остановимся на методических проблемах подготовки некоторых типов исходных экономических данных.

1. Прогнозирование продаж. Если целью инвестиционного проекта является увеличение доходов от продаж товаров, то очевидно, что неотъемлемой частью инвестиционного анализа должен стать прогноз этих продаж. Для решения этой задачи можно воспользоваться несколькими методами.

Анализ тренда. Основой этого метода являются изучение динамики продаж в прошлом для прогнозирования на этой основе возможного изменения продаж в будущем.

Исследователь потенциальных показателей.Такого рода исследования обычно основываются на различных опросах созможных покупателей новой продукции.

В некоторых случаях получить достоверные прогнозы продаж можно на основе организации так называемых прибыльных рынков, т.е. проведение экспериментальных продаж нового товара на рынках отдельных городов.

Оценка производного спроса. Речь идет о спросе который устойчиво зависит от ситуации в других секторах экономики. Например, спрос на автомобильные шины определяются размером автомобильного парка и динамикой продаж новых машин.

Поэтому, в случаях, когда возможны такие устойчивые зависимости, прогноз продаж может быть получен с достаточно высокой степенью достоверности на основе оценки будущей динамики исходных факторов формирования спроса на данном товарном рынке.

2. Прогнозирование затрат. Те проекты, которые ориентированы на увеличение объемов операций, обычно сопровождаются и ростом общей суммы затрат. Существуют проекты нацеленные преимущественно на снижение затрат и увеличение на этой основе величины прибыли фирмы.

В любом случае, при подготовке инвестиционного проекта не обойтись без прогноза затрат.

Самый очевидный, но не самый легкий способ оценки этих потоков - составление подобного бюджета денежных поступлений и расходов для всего срока жизни инвестиционного объекта, бюджет, детализированного по месяцам, а то и по дням предстоящего периода эксплуатации.

Обычно применяются упрощенные подходы, дающие возможность приближенно рассчитать денежные затраты и результаты, связанные с эксплуатацией вновь созданных реальных активов.

3. Денежные потоки в период ликвидации обектов инвестирования. Для некоторых инвестиционных проектов существенное значение может иметь остаточная стоимость некогда созданных активов. Денежные потоки, возникающие на этом этапе реализации инвестиционного проекта, можно свободно представить следующим образом:

+ Выручка от продажи основных активов.

- Затраты по демонтажу и удаление оборудования с площадки.

Выгода от сокращения налогов вследствие демонтажа и продажи основных активов.

+ Приток денежных средств за счет реализаций части оборотного капитала.

+ Выгода от сокращения налогов вследствие реализации части оборотного капитала.

= Чистые денежные поступления упорядоченые ликвидацией объекта инвестирования.

ПРОГНОЗИРОВАНИЕ ЗАТРАТ И ВЫГОД, СВЯЗАННЫХ С ИНВЕСТИЦИОННЫМ ПРОЕКТОМ

Подготовка исходной информации является одной из наиболее трудоемких задач для специалистов по разработке инвестиционных проектов. Такая работа обычно ведется целой командой специалистов, включащей интеперов, специалистов по исследованию рынков экономистов и.т.д.

В этой команде задача специалистов по анализу инвестиций состоит в том, чтобы, во - первых, "заказать" подготовку всей необходимой ему информации а, во - вторых, свести все данные воедино и получить интегральную картину, после чего заняться корректировкой концепции.

Остановимся на методических проблемах подготовки некоторых типов исходных экономических данных.

1. Прогнозирование продаж. Если целью инвестиционного проекта является увеличение доходов от продаж товаров, то очевидно, что неотъемлемой частью инвестиционного анализа должен стать прогноз этих продаж. Для решения этой задачи можно воспользоваться несколькими методами.

Анализ тренда. Основой этого метода являются изучение динамики продаж в прошлом для прогнозирования на этой основе возможного изменения продаж в будущем.

Исследователь потенциальных показателей.Такого рода исследования обычно основываются на различных опросах созможных покупателей новой продукции.

В некоторых случаях получить достоверные прогнозы продаж можно на основе организации так называемых прибыльных рынков, т.е. проведение экспериментальных продаж нового товара на рынках отдельных городов.

Оценка производного спроса. Речь идет о спросе который устойчиво зависит от ситуации в других секторах экономики. Например, спрос на автомобильные шины определяются размером автомобильного парка и динамикой продаж новых машин.

Поэтому, в случаях, когда возможны такие устойчивые зависимости, прогноз продаж может быть получен с достаточно высокой степенью достоверности на основе оценки будущей динамики исходных факторов формирования спроса на данном товарном рынке.

2. Прогнозирование затрат. Те проекты, которые ориентированы на увеличение объемов операций, обычно сопровождаются и ростом общей суммы затрат. Существуют проекты нацеленные преимущественно на снижение затрат и увеличение на этой основе величины прибыли фирмы.

В любом случае, при подготовке инвестиционного проекта не обойтись без прогноза затрат.

Полезным приемом при прогнозировании затрат является их разграничение на условно - постоянные и условно- переменные по критерию тесноты зависимости их динамики от принятия объемом выпуска товаров. Для прогнозирования затрат удобно пользоваться различного рода регрессионными моделями,дающими возможность с достаточно высокой надежностью предсказывать изменения как переменых так и постоянных затрат при применении масштабов выпуска.

3. Прогнозирование оборотного капитала. Прирост оборотного капитала обычно связан с необходимостью покрытия трансакционных издержек, т.е. затрат на проведение подготовочно - переговорного процесса и заключения сделок; создание резерва средств на период до получения платежей в счет дебиторской задолженности по проданной продукции; формирование запасов и осуществление заблаговременных платежей. Для оценки чистого прироста оборотного капитала целесообразно привлекать специалистов по снабжению и сбыту, а таюже финансистов.

7.5. ВЛИЯНИЕ ИНФЛЯЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ НА ОЦЕНКУ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

Сущность и измерители инфляции.

Инфляции - это процесс роста цен . Измерение инфляции идет через измерение роста цен в первую очередь, через показатели роста цен в процентах. Часто для измерения инфляции используют такие индексы цен, т.е. относительные показатели, характеризующие темпы роста цен. Существует множество видов формул для расчета индексов цен, так и самих этих индексов. Однако чаще как наиболее универсальный показатель цен по корзине потребительных товаров и услуг, услуг типичными потребителями данной страны.

Наряду с этим достаточно широко используются:

- индекс отпускных цен производителей ;
- дефлятор валового национального продукта (ВНП), т.е. индекс изменения. Цен в среднем по всей экономике в целом . Важно таюже различать базисные и ценные индексы цен.

При расчете базисных индексов роста данные за некоторый момент времени принимаются за базу, а индексы роста определяются путем деления показателей в каждый момент времени на показатель в момент времени , принятый за базу.

При расчете ценных индексов производится деление значения показателя в последующий момент времени на соответствующий показателю предыдущий момент времени.

Из ценных индексов всегда можно получить базисные. Пусть, например, необходимо получить базисный индекс какого либо показателя в момент t_5 к этому показателю в момент t_1 то базисный индекс можно определить по формуле:

$$I\ баз = \frac{d5}{d1} \cdot 100$$

а если соответсвующих показателей нет, но есть ценные индексы, то по формуле:

$$I\ баз = \frac{d2}{d1} \cdot \frac{d3}{d2} \cdot \frac{d4}{d3} \cdot \frac{d5}{d4} \cdot 100\ \%$$

Эта формула является произведением соответствующих ценных индексов. Преобразуя эту формулу, получаем формулу базисного индекса

2. Текущие и неизменные цены.

Прямое практическое использование индексов цен в рамках инвестиционного анализа связано с расчетом неизменных цен. Такие цены определяются на основотекущих ценах. Именно благодаря индексам цен можно перейти от текущих цен к неизменным, т.е. ценам отражающим стабильную покупательную способность валюты, страны инвестирования. Обычно при расчете базовых цен органом статистики устанавливается стартовый год, уровни цен которого принимаются за единицу всей последующей динамики цен.

При наличии таких рядов базисных индексов цен расчет неизменных цен может быть произведен по следующей формуле:

$$P_н = \frac{P_т^{t}}{P]t / P[_т}$$

Полезным приемом при прогнозировании затрат является их разграничение на условно - постоянные и условно- переменные по критерию тесноты зависимости их динамики от принятия объемом выпуска товаров. Для прогнозирования затрат удобно пользоваться различного рода регрессионными моделями,дающими возможность с достаточно высокой надежностью предсказывать изменения как переменых так и постоянных затрат при применении масштабов выпуска.

3. Прогнозирование оборотного капитала. Прирост оборотного капитала обычно связан с необходимостью покрытия трансакционных издержек, т.е. затрат на проведение подготовочно - переговорного процесса и заключения сделок; создание резерва средств на период до получения платежей в счет дебиторской задолженности по проданной продукции; формирование запасов и осуществление заблаговременных платежей. Для оценки чистого прироста оборотного капитала целесообразно привлекать специалистов по снабжению и сбыту, а также финансистов.

7.5. ВЛИЯНИЕ ИНФЛЯЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ НА ОЦЕНКУ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

Сущность и измерители инфляции.

Инфляции - это процесс роста цен . Измерение инфляции идет через измерение роста цен в первую очередь, через показатели роста цен в процентах. Часто для измерения инфляции используют такие индексы цен, т.е. относительные показатели, характеризующие темпы роста цен. Существует множество видов формул для расчета индексов цен, так и самих этих индексов. Однако чаще как наиболее универсальный показатель цен по корзине потребительных товаров и услуг, услуг типичными потребителями данной страны.

Наряду с этим достаточно широко используются:

- индекс отпускных цен производителей ;
- дефлятор валового национального продукта (ВНП), т.е. индекс изменения. Цен в среднем по всей экономике в целом .

Важно также различать базисные и ценные индексы цен.

При расчете базисных индексов роста данные за некоторый момент времени принимаются за базу, а индексы роста определяются путем деления показателей в каждый момент времени на показатель в момент времени , принятый за базу.

При расчете ценных индексов производится деление значения показателя в последующий момент времени на соответствующий показателю предыдущий момент времени.

Из ценных индексов всегда можно получить базисные. Пусть, например, необходимо получить базисный индекс какого либо показателя в момент t_5 к этому показателю в момент t_1 то базисный индекс можно определить по формуле:

$$I\ баз = \frac{d5}{d1} \cdot 100$$

а если соответсвующих показателей нет, но есть ценные индексы, то по формуле:

$$I\ баз = \frac{d2}{d1} \cdot \frac{d3}{d2} \cdot \frac{d4}{d3} \cdot \frac{d5}{d4} \cdot 100\ \%$$

Эта формула является произведением соответствующих ценных индексов. Преобразуя эту формулу, получаем формулу базисного индекса

2. Текущие и неизменные цены.

Прямое практическое использование индексов цен в рамках инвестиционного анализа связано с расчетом неизменных цен. Такие цены определяются на основотекущих ценах. Именно благодаря индексам цен можно перейти от текущих цен к неизменным, т.е. ценам отражающим стабильную покупательную способность валюты, страны инвестирования. Обычно при расчете базовых цен органом статистики устанавливается стартовый год, уровни цен которого принимаются за единицу всей последующей динамики цен.

При наличии таких рядов базисных индексов цен расчет неизменных цен может быть произведен по следующей формуле:

$$P_{н} = \frac{P_{т}^{t}}{P]t / P[_{\tau}}$$

где $P_н$ - стоимость товаров в незаметных ценах :$P_т$ стоимость товара в $t_н$ году в текущих ценах : P/t - базисный индекс цен в году tPL_t - базисный индекс цен в стартовом году t

Такого рода зависимости широко используются при прогнозировании будущих потоков денежных поступлений по инвестиционным проектам. Речь идет о том, что денежные поступления и выгоды от реализации проекта прогнозируются в неизменных ценах, а затем на основе тех или иных прогнозов инфляции - приводятся к текущим ценам будущих лет.

Особенно серьезная проблема, связанная с учетом инфляции в инвестиционных расчетах состоит в оценке изменений пропорций цен. Суть этой проблемы в инфляции, цены все же меняются и относительно друг друга, поскольку некоторые товары дорожают медленее чем другие.

Поэтому столь искусительная в условиях высокой инфляции идея проведения, всех расчетов в неизменных ценах, может привести к ошибкам.

2. Наименование и реальные процентные ставки в условиях инфляции.

Одно из наиболее заметных внешних проявлений инфляции - рост процентных ставок по депозитам и кредитам и желательных уровней доходности инвестиций.

Понимание этого процесса становится более легким, когда мы отталкиваемся от концепции номинальных и реальных процентных ставок. По определению, номинальная процентная ставка показывает каким либо образом оговоренную ставку доходности по инвестированным или ссуженным денежным суммам и рост этой суммы за определенный период времени в процентах. В отличие от номинальной реальной процентной ставки, показывает рост покупательной способности первоначально инвестированных или ссуженных денежных сумм с учетом, как номинальной процентной ставки, тех и темпе инфляции, т.е. характеризует изменение реальной стоимости денег.

Показатель реальной стоимости денег обратно пропорционален индексу инфляции, т.е. среднегодовому индексу прироста цен.

Нельзя не упомянуть о категории инфляционных ожиданий, т.е. о тех прогнозах инфляции, из которых исходят кредиторы и заемщики.

Зависимость таких ожиданий может иногда стать причиной серьезных потерь при непродуманной финансовой политике.

7.6. ВЛИЯНИЕ ИНФЛЯЦИИ НА ДОХОДЫ ФИРМЫ

Влияние инфляции на доходы фирм проявлятся многообразием по общим занимателем изменение относительных пропорций цен и кредитно - финансовых показателей. К наиболее срьезным проблемам следует отнести :

- различие в динамике цен реализации готовой продукции и закупаемых для её производства ресурсов ;
- различие в динамике цен реализации готовои продукции и ставок процента по привлеченным денежным средствам ;
- различие в динамике стоимости новых реальных активов и величин аммортизационных фондов;
- влияние инфляции на динамику доходности проектов ;
- изменение денежных потоков под влиянием задержек в расчетах и других факторов, значимость которых учитывается при высокой инфляции.

Начнем анализ с проблем оборотных средств.

Оценка запасов. Мировая практика бухгалтерского учета, Столкнувшись с проблемой высокой инфляции, разработала два метода учета приобретаемых материальных ресурсов :

ФИФО, первый в приход, первый в расход.

- материальнае ресурсы, имеющиеся на складе, оцениваются при отпуске в производство по цене партии с наиболее ранней датой приобретения ;

ЛИФО, последний в приход, первый в расход - материальные ресурсы, имеющиеся на складе оцениваются при отпуске в производство по цене партии с наиболее позднеи датой приобретения.

Независимо от того, использует ли фирма метод ЛИФО или ФИФО влияние инфляционных процессов проявится прежде всего в росте доходов если сперва на ее продукцию допускает хотя бы минимальный рост цен. Причина проста : продажа идет по ценам. отражающим реалии сегодняшнего дня, тогда как стоимость запасов - в любом случае реали дня вчерашнего, когда эти закупки были произведены.

На практике использование метода ФИФО в условиях инфляции приводит к более пережающему росту доходов по сравнению с затратами, чем при использовании метода ЛИФО, т.к. оценка запасов идет по более строгим ценам.

С этих позиций фирма, использующая метод ФИФО, оказывается в существенно лучшем положении перед внешними инвесторами, поскольку может продемострировать более высокий и более быстро растущий уровень своей доходности.

С другой стороны, метод ЛИФО более выгоден на прибыль поскольку он заметно сокращает налогооблагаемую базу за счет оценки запасов по более новым и потому более высоким ценам. Применение метода ЛИФО позволяет минимизировать проблемы с воспроизводством обратных средств.

Инфляция порождает проблему и с амортизацией. Причина тому - отставания динамики аммортизационных отчислений от роста воспроизводсвенной стоимости новых, реальных активов.

При высокой инфляции историческая стоимость от воспроизводственной стоимости, основных средств. Отсюда следует, что инфляция ведет к занижению величин денежных поступлений в части аммортизации и это следует учитывать при инвестиционном анализе.

2. Влияние инфляции на номинальные и реальные уровни доходов фирм.

Если исходить из того, что в результате инвестирования исходная сумма средств должна возрасти в пропорции (I+ где реальная норма прибыли на инвестиции, то в условиях инфляции все это будет выглядеть несколько иначе. В последнем случае новая величина инвестированных сумм будет равна

$$I_1=I_0(1+r)\,(1+i)$$

где произведение $(I+r)(I+i)$, будет обозначать совокупный номинальный рост инвестиций в результате как собственно удачной их реализации, так и под влиянием инфляционного роста цен на товары, произведеные блогодаря этим инвестициям.

В этом случае результат инвестиционной деятельности можно было бы записать так :

$$I_1=I_0(1+r)$$

где, r - номинальная ставка прибыльности проекта.

Очевидно, что $(1+r) = (1+r)(1+i)$

и соответственно

$$n = r+i+ri$$

Таким образом, номинальная доходность инвестиционного проекта в условиях инфляции складывается из реальной нормы прибыли, темпа инфляции и реальной нормы прибыли, умноженной на темп инфляции.

При высокой инфляции элемент $r\ i$ становится существенным компонентом общей доходности проектов и вполне сопоставим с суммой реального дохода и темпа инфляции.

Высокоэффективные проекты оказываются наиболее чувствительными к инфляционным процессам : при росте инфляции их номинальная доходность падает опережающими темпами по сравнению с менее эффективными вариантами вложения средств.

Ещё один аспект динамики доходов в условиях инфляции связан с их зависимостью от этелинирования инвестиции во времени, т. е. решительности их осуществления.

7.7. МЕТОДЫ УЧЕТА ИНФЛЯЦИИ ПРИ ИНВЕСТИЦИОННОМ АНАЛИЗЕ

Учет инфляции в рамках инвестиционного анализа требует:

-отражения инфляционных ожиданий получателя инвестиций в проектировках денежных поступлений по намечаемому им к реализации проекту:

- использование коэфициентов дисконтирования, учитывающих инфляционные ожидания инвесторов.

Предоставляя средства, инвестор оговаривает свой доход в форме номинальных ставок, но сами эти ставки отражают его инфляционные ожидания, и потому они по природе ближе к реальным ставкам доходности, на каторую ориентируется денежный рынок. Поэтому оценку возможности обеспечить такой уровень доходности надо вести на основе данных о будущих денежных потоках текущих ценах.

Самое важное при разработке инвестиционного проекта в условиях высокой инфляции - правильно учесть инфляцию при прогнозировании денежных поступлений.

Прогноз самой инфляции - дело чрезвычайно сложное и ненадежное, так как динамика цен определяется огромным количеством разнообразных факторов. Лучше всех принять за основу прогнозы инфляции из нескольких независимых друг от друга источников, включая правильность и Центрбанк.

Вооружившись прогнозами инфляции, разработчик инвестиционного проекта должен затем классифицировать элементы будущих денежных поступлений по степени отзывчивости на инфляционные процессы. В каждом проекте такая классификация может сложиться по - своему; но, тем не менее, можно указать на некоторые типовые элементы денежных поступлений с различной реакцией на инфляцию.

Так, инфляция крайне слабо влияет на аммортизационные отчисленния. Это влияние носит непрерывный дискретный характер обнаруживаясь только тогда, когда правительство принимает решения о переоценке основных средств или изменении ставок аммортизационных отчислений.

Некоторые элементы затрат в зависимости от инфляции меняются по мировой законодеятельности. Например, мировая практика свидетельствует, что при низкой и умеренной инфляции заработная плата обычно растет быстрее, чем цены, но отстает от них при высоких темпах инфляции. Причиной тому - объективная протяженность во времени процессов переговоров от изменения оплаты труда.

И, наконец есть элементы денежных потоков, которые двигаются в общем темпе инфляции. Это преглус всего цены тех ресурсов, которые покупаются в обычном порядке, а также цены не готовую продукцию.

7.8. ПРОБЛЕМЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ.

7.8.1. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕСУРСОВ.

1. Понятие стоимости капитала.

Говоря о стоимости капитала, мы должны отдавать себе отчет в том, что она представляет собой цену выбора или альтернативную стоимость его использования. Это вызвано тем, что деньги - это один из видов ограниченных (экономических) ресурсов, а потому, направляя их на финансирование одного типа коммерческих операций, мы делаем невозможное вложение этих средств в другие виды деятельности. Отсюда вытекает принципиально важное положение: вложение средств оказывается оправданным только в том случае, если оно приносит расход больший, чем по альтернативным проектам с тем же уровнем риска.

1. Средневзвешенная стоимость капитала.

Поскольку в большинстве случев привлекать капитал приходится не из одного источника, а из нескольких, то обычно стоимость капитала формируется под влиянием необходимости обеспечить некий усредненный уровень прибыльности Поэтому средневзвешенная стоимость капитала WAU может быть определена как тот уровень доходности, который должен приносить инвестиционный проект.

Общая формула для определения средневзвешенной стоимости капитала имеет вид :

$$WAU = \sum^{m}$$

где W_1 - деме капитала полученного из источника i :

R i требуемая доходность по капиталу, полученному из источника.

2. Понятие о маржимальной стоимости капитала. Исследуя проблему стоимости капитала в условиях рыночной экономики, мы должны следовать общему принципу совершенной методологии анализа коммерческих проблем: сопоставлять маржимальные (замыкающие) выгоды с маржимальными затратами.

При этом под маржимальной стоимостью капитала мы понимаем изменение в общей сумме прибыли от инвестиций, необходимые для удовлетворения требований интересов с учетом новых инвестиций денежное на сумму капитала необходимого для инвестиций.

2. Стоимость отдельных элементов.

Установив, что стоимость инвестиционных ресурсов формируется как средневзвешенная величина из цен различных элементов капитала, мы должны теперь определить, как же формируются эти цены.

1. Стоимость заемных средств. Для компаний в которой нет свободных средств, но которая хочет осуществить новые инвестиции, стоимость заемных средств будет равна эффективной процентной ставки по вновь привлеченным критериям скорректированным с учетом прак..ки исчисления налогов.

Стоимость капитала получаемого с помощью привилегированных акций, определяется по формуле:

$$R_p = \frac{D_p}{P_p}$$

где Dp - ежегодный дивиденд на одну привилегированную акцию: Pp - цена одной.

Ценность обыкновенной акции для инвестора определяется дисконтированной величиной в потоке будущих дивидендов:

$$P = \Sigma \frac{D_t}{(1+k_e)^t}$$

где P цена акции : D_t - дивиденд в конце периода t: t - порядковый номер периода, за который начисляется дивиденд : k - желаемая инвестором доходность своего капитала. К сожалению в большинстве случаев будущие дивиденды достоверно не известны и точному предсказанию не поддаются.

Чтобы определить требуемый уровень доходности были разработаны специальные методы, из которых наиболее широко используемыми являются:

- Модель роста дивидендов :
- модель расходности по чистой прибыли

Модель роста дивидендов.

В основе использования этой модели лежат две реально известные величины сложения на рынке цен акций и величина дивидендных выплат в истекшем году.

Единственной величиной, которую надо здесь прогнозировать, является вазможной темы роста дивидендов. Для решения этой задачи могут быть использованы многочисленные методы прогнозирования, включая самый простой - экстраполяцию на будущее того темпа роста дивидендных выплат, который необлагался на протяжении нескольких предшедствующих периодов времени.

Модель доходности по чистой прибыли. В этой модели отправной точностью является тот доход, который получил бы акционер при их распределении всей прибыли компании после уплаты налогов в виде дивидендов. Эта величина определяется с помощью уравнения :

$$P_{пр} = \frac{NP_s}{V_s} ;$$

где $P_{пр}$ - доходность по чистой прибыли:

NPs чистая прибыль на одну акцию:

V_s - рыночная цена одной акции:

Проблема, которая возникает при использовании модели доходности по чистой прибыли, состоит в том, что эта модель оперирует бухгалтерским расходом, а не денежными поступлениями. Кроме того, она опирается на информацию об уровне доходности акции в предшествующий период, тогда как цена акции формируется ожидаемыми инвестора относительно будущей величины дохода на вложенный капитал.

Модель доходности по чистой прибыли становится совместимой с подходом, базирующимся на денежных потоках и лежащим в основе модели роста дивидендов, в том случае, если бухгалтерские доходы по величине равны денежным потокам и если вся сумма прибыли удержанной от распределения на дивиденды, реквестируется с уровем доходности не ниже ожидаемого акционерами.

7.8.2. СТОИМОСТЬ СУЩЕСТВУЮЩЕГО КАПИТАЛА

Если мы можем определить величину доходности, требуемую инвесторами, то следующим шагом логично становится определение того уровня доходности, которого должна достичь фирма для удовлетворения инвесторов и обеспечиния собственной выгоды. Однако, когда мы разбираем проблему стоимости собственного капитала, то эти две разновидности стоимости катитала как бы сливаются, и в качестве уровня доходности, необходимого фирме, можно рассматривать уровень доходности, требуемый инвестором - совладельцем собственного капитала фирмы. Этот уровень зависит от уровня доходности конкурирующих вариантов инвестиций и соотношений рисковости вложений в собственные проекты фирмы и альтернативные товары фондового рынка.

3. Стоимость вновь привлекамого капитала. Если у фирмы недостаточно собственного капитала и ей надо прибегнуть к привлечению капитала из внешних источников за счет эмиссии своих ценных бумаг, то надо иметь в виду, что это будет возможно лишь в том случае, если проект эмиссии, обеспечив все же в итоге доходность для инвесторов не ниже требуемого ими уровня.

Определить уровень требований новых инвесторов можно, если принять на вооружение посылку о том, что все доходы полученные благодаря инвестициям,будут направляться на выплату инвестиций.

Тогда для определения стоимости нового собственного *(акционерного)* капитала, привлекаемого с помощью продажи обыкновенных акций можно использовать следующую формулу:

$$K_{ne} = \frac{k_e}{1-t}$$

где K_{ne} -необходимый уровень доходности по новому акционерному капиталу :

k_e - затраты инвестором доходность своего капитала ;

t - затраты на осуществление новой эмиссии акций : % к рыночной цене акций.

Однако возможна и ситуация, когда не вся сумма доходов фирмы направляется на немедленную выплату дивидендов, а часть их сохраняется: чтобы эти средства межно было инвестировать. Целью таких операций является увеличение размера дивидендов в будущем.

ОПРЕДЕЛЕНИЕ ВЕСОВ ДЛЯ РАСЧЕТА СРЕДНЕВЗВЕШЕННОЙ СТОИМОСТИ КАПИТАЛА.

Определив стоимость определенных элементов капитала далее следует найти те все, на которые надо взвесить каждую из индивидуальных стоимостей, чтобы в итоге найти средневзвешенную стоимость всего инвестируемого капитала. Теория финансового менеджмента рекомендует формировать инвестируемый капитал таким образом, чтобы прирост капитала не нарушал оптимальной его структуры, сформированной фирмой ранее.

Самая сложная проблема при определении средневзвешенной стоимости капитала состоит в том, как рассчитывать веса, а точнее на какой базе их определять: исходя из рыночной или бухгалтерской стоимости каждого элемента капитала?

Теория инвестиционного анализа однозначно рекомендует пользоваться рыночной оценкой, что опирается на следующую логику рассуждений. Прежде всего основная концепция этой теории - чистая текущая стоимость примеряет прирост ценности фирмы и поэтому богатства её владельцев - опирается на пост уплат о том, что инвестирование не меняет структуру капитала фирмы. Отсюда делается предложение о том, что доля ценности каждого капитала фирмы остается также постоянной.

Эта общая ценность капитала, в свою очередь равна дисконтированной текущей стоимости всех будущих денежных поступлений фирмы от ее инвестиций.

Соответственно, ценность каждого из компонентов капитала равна стоимости всех будущих денежных поступлений в прирост этого компонента.

Рыночная стоимость акций и облигаций обычно определяется на основе биржевых и внебиржевых котировок, публикуемых в финансовых изданиях. Если же речь идет об облигациях, которые не котируются на рынке, или долгосрочных заимствованиях, которые не имеют фирмы рыночных ценных бумаг, то их рыночная стоимость может быть найдена путем расчета текущей стоимости ещё не погашенной суммы основного долга и процентных выплат.

При этом коэффицент дискотирования для подобного расчета может быть определен исходя из реальной доходности для их владельцев аналогичных финансовых инструментов, которые реально обращаются на финансовом рынке. Для большей надежности стоит увеличить коэффицент дисконтирования на величину некой надбавки, которую можно назвать компенсацией за нерыночность.

Рыночная стоимость обыкновенных акций представляет собой величину общих претензий владельцев таких акций: В бухгалтерском учете такие претензии можно проследить через несколько отдельных счетов. Их суммирование и дает основу для дальнейший оценки стоимости обыкновенных акций. Сама же эта оценка для акций, не котирующихся на открытом рынке, проводится такими методами, как расчет текущей стоимости ожидаемого потока будущих дивидендов при коэффициенте дисконтирования на уровне требуемой акционерами доходности, или просто методом аналогии на основе соотношений доходности для акций сходных фирм, котирующихся на открытом рынке.

ВЛИЯНИЕ МАРЖИНАЛЬНОЙ СТОИМОСТИ КАПИТАЛА НА ИНВЕСТИЦИОННУЮ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ФИРМЫ

Под маржинальной стоимостью капитала понимается средневзвешенная стоимость дополнительно привлеченных средств, но при условии. что структура средств, привлекаемых для инвестирования будет по их видам такой же, как и в уже существующем капитале фирмы.

Если внутренние финансовые ресурсы достаточны для фиксирования всех приемлемых для фирмы проектов, то маржинальная стоимость капитала будет равна средневзвешенной стоимости существующих фондов. Если же средства необходимо привлекать извне,то при расчете средневзвешенной стоимости следует учесть также и затраты на организацию такого привлечения.

Критерии решения такого рода проблем можно сформулировать следующим образом: инвестиционный проект приемлем в том случае, если его NPV положительная при маржинальной стоимости капитала, который надо будет привлечь для реализации этого проекта.

7.9. ИНВЕСТИЦИОННЫЙ АНАЛИЗ В УСЛОВИЯХ РАЦИОНИРОВАНИЯ КАПИТАЛА

ПОНЯТИЕ РАЦИОНИРОВАНИЯ КАПИТАЛА

Основой большинства инвестиционных проектов в современной экономике является привлечение капитала через продажу ценных бумаг. Однако получение денежных ресурсов из этого источника вовсе не автоматический процесс. Если фирма развивается без четкого и понимаемого инвесторами плана, то инвесторы начинают проявлять сдержанность и будут готовы вложить свои средства лишь на условиях, которые, скорее всего окажутся неприемлемыми для фирмы - реципиента.

Тогда восполнять недостаток акционерного капитала придется с помощью заемных средств.

Трудности с привлечением акционерного капитала могут быть порождены естественной узостью рынка или конкуренцией со стороны спекулятивных фирм, сулящих акционерам уровень доходности инвестиций, недостижимой для производственных фирм.

В подобного рода ситуациях единственным выходом для фирм является проведение политики рационирования капитала, т.е. развития в условиях жестко ограниченного объема достигнутых инвестиций, когда приходится отвергать даже те инвестиционные проекты, которые обладают положительной величиной чистой текущей стоимости NPV.

Конечно, эта ситуатция не меняет общего принципа инвестиционного анализа - необходимости максимилизации ценности фирмы, но заставляет более внимательно продумывать будущие инвестиционные возможности и будущую доступность средств для их финансирования.

Конкуренция инвестиционных проектов в условиях рационирования капитала - это конкурс на право использования одного и того же ограниченного объема именно денежных ресурсов. И это требует отдельного рассмотрения методов оценки и выбора таких проектов в подобного рода финансовой ситуации.

7.9.1. МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИЙ ПРИ ДЕФИЦИТЕ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ

1. Выбор инвестиционных проектов при краткосрочном дефиците средств. Мы можем говорить о ситуации краткосрочного дефицита средств в том случае, когда есть основания полагать, что средства, не инвестированные фирмой в рамках рассматриваемого набора инвестиционных проектов, можно тем не менее вложить в иной сфере с доходностью не ниже стоимости капитала для самой фирмы. Иными словами, ситуатция краткосрочного дефицита имеет место тогда, когда менеджеры фирмы не опасаются необходимости резервировать неинвестированные средства в предвидении сохранения дефицитности инвестиционых ресурсов и в будущем.

2. Выбор инвестиционных проектов при долгосрочном дефиците средств. Оценка инвестиционных вариантов в условиях долгосрочного дефицита средств - дело сложное, т.к. возникает необходимость прогнозировать на несколько лет вперед возможную доходность вложений при их размещении на свободном рынке. Особенно трудно это делать в условиях высокой инфляции и нестабильности экономического развития.

Наиболее приемлемый выход из такой ситуации - использование некоторого диапазона возможных в будущем уровней доходности, чтобы принимать решения с достаточно высокой степенью надежности. Сама же постановка задачи при расчетах остается той же, что и при действиях в условиях краткосрочного дефицита средств, максимизация ценности фирмы к концу периода рационирования капитала.

ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА С ПОМОЩЬЮ ПОКАЗАТЕЛЯ ВНУТРЕННЕЙ НОРМЫ ПРИБЫЛИ

Для выбора инвестиционных проектов в условиях рационирования капитала может применяться также и показатель внутренней нормы прибыли. Такой подход к селекции инвестиционных проектов приемлем лишь при условии, что:

1) кратность не составляет серьезной проблемы:

2) рационирование капитала сохранится на протяжении всего срока жизни инвестиционных проектов.

3) ставка доходности при реинвестицовании (R) отвечает следующим условиям:

- будет неизменка для всех периодов:
- будет выше маржинальной стоимости капитала:
- будет равна доходности наиболее прибыльной из тех инвестиционных возможностей, которые были бы отвергнуты при ранжировании на основе внутренней нормы прибыли.

7.10. ОРГАНИЗАЦИЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ

ОЦЕНКА ПОТРЕБНОСТИ В ФИНАНСИРОВАНИИ.

Исходным пунктом для организации финансирования является расчет потребности в средствах, необходимых для реализации проекта. Он производится на основе графика выполнения работ, Если речь идет о стандартном проекте инвестирования в реальные активы, который направлен на создание неких производственных мощностей, то общая сумма финансирования складывается из затрат на:

- проектно - изыскательские работы :
- подготовку площадей:
- строительство или ремонт заданий и сооружений :
- закупку и монтаж оборудования, обучение персонала :
- приобретение сырья и материалов :
- расходы на производство и реализацию продукции.

На этой базе определяется потребность в капитале, при вязанная к графику реализация проекта. При этом потребность в оборотном капитале рассчитывается из обеспечения производства всем необходимым на месяц. Если цикл производства занимает больше месяца, то это должно быть учтено при расчете потребности в оборотном капитале. Итогом работы является таблица, в которой потребность в средствах расписывается по месяцам. Подведение итога по месяцам важно потому, что некоторые из работ могут накладываться друг на друга. Этот итог является входом для расчета структуры, необходимого капитала.

Покрытия потребности в капитале показывается по каждому из источников : собственные средства предприятия, выпуск акций, кредиты.

ВНЕШНИЕ ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ

При разработке инвестиционного проекта важно рационально выбрать формы привлечения капитала и решить наращивать ли собственный капитал, выпуская ценные бумаги, или привлечь заемный капитал.

1. Способы наращивания собственного капитала. В большинстве случаев можно рассматривать следующие формы привлечения средств для увеличения собственного капитала :

1. Обычные акции:
2. Привилегированные акции:
3. Долговые обязательства с варрантами :
4. Конвертируемые облигации:
5. Субординированые конвертируемые облигации:
6. Облигации с фиксируемой процентной ставкой не подлежащие конвертации в акции.

1. Обычные акции - это ценные бумаги, оформляющие права на собственный капитал компании и поэтому имеющие особое значение для оценки его бухгалтерской стоимости. Именно через анализ дел с обычными акциями легче всего составить представления об истинном положении дел с собственностью на данную компанию.

2. Привилегированные акции - ценные бумаги, обладающие рядом преимуществ для инвестора по сравнению с обычными акциями, например, гарантированными дивидендами и преимущественным правом на погашение прав при ликвидации компании.

3. Долговые обязательства с варрантами - долг компании: это в конечном счете всего лишь ее обязательство возвратить кредитору определенную сумму денежных средств через фиксированный срок времени и с согласованной премией в виде процентного дохода. Иными словами, это ссуда.

Варранта - это документы, гарантирующие инвестору право или привилегию приобретения акций компании по фиксированной цене, но в пределах фиксированного срока.

4. Конвертируемые облигации - это документы, оформляющие долг, и потому они могут рассматриваться как одно из разновидностей ссуд. Конвертируемость облигаций позволяет кредитору по своему желанию конвертировать оставшуюся часть задолженности перед ним в акции или не делать этого.

5. Субординированные конвертируемые облигации это особый тип долговых обязательств. Прилагательное "субсидированные" обозначает ранг этих обязательств при погашении всех обязательств компании в случае ее ликвидации. Субординированные облигации в такой ситуации погашаются ранее всех обязательств по акциям, но позднее других типов долгов, включают обычно и кредиторскую задолженность.

6. Облигации с фиксируемой процентной ставкой, не подлежащие конвертации в акции - эта форма заимствования фиксирует самую простую ситуацию одалживания: когда заемщик обязан просто возвратить полученную денежную сумму через фиксированный период времени и с фиксированной суммы доплаты образующий процентный доход кредитора. При этом такой долг может иметь две формы:

- застрахованную и незастрахованную.

Застрахованная задолженность подкрепляется адресной привязкой к определенным активам, которые могут быть проданы для гарантирования выплаты долга. И в случае неудачи заемщика застрахованный кредитор имеет право конфисковать эти активы и продать для возмещения задолженности.

Любой долг, по которому не оговорена такая привязка к активам, рассматривается как незастрахованный и погашается в обычном порядке.

Если проранжировать вышеназванные источники финансирования по их доле в инвестиционных операциях, то мы обнаружим, что в мировой практике наиболее существенную роль среди внешних источников играют:

- расширение акционерного капитала :
- займы
- выпуск облигаций.

Расширение акционерного капитала является главной формой привлечения средств для развития рыночной экономики.

При расчете потребности в акционерном капитале следует учитывать, что от принятия решения о дополнительной эмиссии акций, до поступления средств пройдет 6-8 месяцев, а кроме того, не существует гарантии того, что средства будут собраны за это время в полном объеме. Ускорение процесса сбора можно обеспечить с помощью рекламы, однако надо взвесить - окажутся ли дополнительные расходы оправданными?

2. Долговое финансирование. Потребность в кредите возникает для покрытия временной нехватки капитала в связи, например с тем, что сбор средств от реализации акций занимает значительное время. Центральный вопрос для просящего кредит заключается в расчете предельной процентной ставки, при которой кредит остается эффективным.

7.11. ПРОБЛЕМА ОЦЕНКИ РИСКОВОСТИ И ДОСТОВЕРНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

РИСКИ ПРОЕКТА

ПОНЯТИЕ РИСКОВ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

Для оценки риска допустимы три подхода. Первый подход представляется обязательным по отношению к "смелым" проектам, в большей или меньшей степени ломающим сложившуюся структуру производительной продукции и означающим стремительный прорыв на рынок.

Для таких проектов риск связан, прежде всего, с опасностью, в результате чего окажется, что сбыт нового товара идет неудовлетворительно. По этой причине для "смелых" проектов просто необходима разработка всех возможных альтернатив решения задачи.

Второй подход применяется тогда, когда нет особого разнообразия альтернативных решений, он сам проект достаточно сложен в том отношении, что охватывает весь жизненный цикл продукта от проектирования до серийного производства. В этом случае важно оценить надежность каждой фазы, выявить наименее надежные, призванные для того, чтобы заранее заработать для них мероприятия, направленные на снижение степени риска.

Третий подход применяется к относительно простым проектам и по существу, заключается в некотором усложнении расчетов в силу учета не просто средних значений, а характера распределений тех случайных величин, средние из которых используются в расчетах. Спрос при всем желании точно не можетт быть оценен.

Максимум, на который можно рассчитывать, состоит в том. чтобы оценить распределение случайных величин, характеризующих спрос, и провести статистическое моделирование процесса как необходимый этап для подготовки решений. То же можно сказать обо всех экономических параметрах расчета, поскольку они относятся вообще к предстоящим событиям.

Какой же подход использовать при подготовке бизнес-плана?

Любой, ибо игнорирование возможных рисков представляет для него несравнимо большую опасность по сравнению с выбором не лучшего для проекта метода расчета рисков.

ПОСТАДИЙНАЯ ОЦЕНКА РИСКА

Постадийная оценка рисков основана на том, что риски определяются для каждой стадии проекта отдельно, а затем находится суммарный по всему проекту. Обычно в каждом проекте выделяются следующие стадии :

- подготовительная: выполнение всего комплекса работ, необходимых для начала реализации проекта:

- строительная: возведение необходимых зданий и сооружений, закупка и монтаж оборудования:

- функционирование, вывод проекта на полную мощность и получения прибыли.

Все расчеты выполняются дважды:

- на момент составления проекта:

- после выявления наиболее опасных его элементов.

В последнем случае разрабатывается перечень мер, реализация которых позволит уменьшить степень риска.

По характеру воздействия риски делятся на простые и составные. Составные риски являются композицией простых, каждой из которых в композиции рассматривается как простой риск. Простые риски определяются полным перечнем непересекающихся событий, т.е. каждое из них рассматривается как не зависящее от других. В связи с этим первой задачей является составление исчерпывающего перечня рисков. Второй задачей является определение удельного веса каждого простого риска во всей их совокупности.

Каждому эксперту, работающему отдельно, предоставляется перечень первичных рисков по всем стадиям проекта, и им предлагается оценить вероятность их поступления, руководствуясь следующей системой оценок,

-0- риск рассматривается как несущественный:

-25- риск, скорее всего, не реализуется:

-50- о наступлении события ничего определенного сказать нельзя :

-75- риск, скорее всего, проявится:

-100- риск наверняка реализуется.

Оценки экспертов подвергаются анализу на их непротиворечивость, который выполняется по следующим правилам.

Правило 1-говорит о том, что максимально допустимая разница между оценками двух экспертов по любому фактору не должна превышать 50.

Правило 2-необходимо для оценки согласованности мнений экспертов по всему набору рисков. Оно позволяет выявить пару экспертов, мнения которых наиболее сильно расходятся.

В том случае, если между мнениями экспертов будет обнаружено противоречие, они обсуждаются на совещаниях с экспертами.

К числу рисков, которые важно учитывать при оценке подготовительной стадии, относятся и такие как :

- удаленность от транспортных узлов:
- доступность альтернативных источников сырья:
- подготовка правоустанавливающих документов :
- организация финансирования и страхования кредитов:
- формирование администрации:
- создание дилерской сети, центров ремонта и обслуживания.

Однако эти простые риски имеет смысл включать в расчет в том случае, если возможный ответ на них не является однозначным или когда сравниваются несколько вариантов.

Оценивая риски стадии строительства. застройщик проявляет понятную озобоченность в том, что подрядчик сорвет ввод объекта в срок. Именно по этой позиции наблюдается несогласованность экспертов. После определения вероятностей по простым рискам возникает естественный вопрос об интегральной оценке риска. В соответствии с принятой схемой ответ на него может быть достигнут за два последовательских хода: сначала надо сделать оценку для каждой из стадий предварительно рассчитав риски для подстадий, или композиций, стадии функционирования – финансовой-экономической : технологической, социальной и экономической ; после этого можно работать с объединенными рисками и дать оценку риска всего проекта на основе оценок риска отдельных стадий.

Процедура, которая может использоваться для получения объединенных рисков очевидно это взвешивание, необходимо определить веса, с которыми каждый простой риск входит в общий риск проекта, Нет никакой необходимости использовать для каждой композиции простых рисков единую систему весов. Единообразный подход к весам должен быть соблюден только внутри каждой отдельно взятой композиции простых рисков. Важно лишь, чтобы веса удовлетворяли естественному условию неотрицательности, а их сумма была равна единице.

Это означает, что для каждой композиции может быть развит свой собственный подход к оценке роли каждого простого риска.

Подход излагается ниже, может использоваться в том случае, когда у составителей бизнес - плана нет ничего лучшего, поскольку всякое универсальное решение по эффективности всегда уступает специализированному. В основе излагаемого подхода лежат два утверждения:

- все простые риски могут быть проранжированы по степени важности, риски первого приоритета имеют больший вес, чем риски второго и.т.д. :
- все риски с одним и тем же приоритетом имеют равные веса.

Если приоритеты заранее не расставлены, то риск проекта есть просто сумма всех простых рисков, деленная на общее число.

Определения приоритетов прямо с социально - экономической ситуацией в стране и в районе размещения предприятия. Так, в конце 1994 г., она была существенным образом связана с неплатежами, а поэтому, все риски, связанные с системой расчетов, имели первый приоритет. Второй приоритет может быть отдан социальным факторам.

Решение задачи оценки рисков сводится к двум достаточно независимым друг от друга расчетам:

- оценке уровня риска:
- определению весов, с которыми отдельные риски сводятся в общий риск проекта.

Обозначим прописными буквами переменные и параметры, а строчными - присущие им характеристики. Введём обозначение для формул

W- все риски. W_1 - вес всех рисков с первым приоритетом:

R - число включенных в расчет приоритетов. W_R - указывает на вес всех рисков с последним приоритетом.

F - отношение знанимости первого приоритета к последнему.

Теперь можем записать :

$$F = W_1 / W_R$$

Тогда

$$F \cdot W_R = W_R \cdot (F-1)$$

является, по определению, расстоянием между крайними приоритетами, а можно определить как

$$S = W_R \cdot (F-1)(R-1)$$

Это важный момент, поскольку максимум того, что можно сделать до реализации проекта - это определить различия между крайними приоритетами.

С учетом указанного значения весов по группам приоритетов можно определить из следующего условия:

Приоритет

1. ..... W_1
2. ..... W_1 -6
... .
..... W_1 - S (R - 1)

Это означает, что моделью распределения весов по приоритетам является арифметическая прогрессия, знаменатель которой - среднее расстояние между приоритетами. Суммируя веса по приоритетам получим:

$$1= R * W_1 - [(R-1)/2]*R*S$$

Подставив в формулу значения получим :

$$W_R = 2/[R*(F+1)]$$

Таким образом, мы определили вес последнего приоритета. Очевидно, что вес первого приоритета будет превосходить его враз Вторым шагом является определения веса каждого из промежуточных приоритетов. Поскольку среднее расстояние между приоритетами известно, то вес любого приоритета с номером составит :

$$W_m = W_R + (R-m)*S$$

Отсюда, подставляя значение получим :

$$W_m = W_R + (R-m)*[W_R*(F-1)/(R-1)]$$

или

$$W_m = W_R * [1+/R-m)*(F-1)/(R-1)]$$

На третьем этапе определятся веса для простых факторов, входящих в приоритетные группы.

Для решения данной задачи остается разделить их на число простых факторов, входящих в эти группы :

$$W_i = \frac{W_m}{N_m}$$

где W_i – все простого фактора i, входящего в приоритетную группу :

N_m – численность группы.

Это означает, что все простые риски внутри одной и той же приоритетной группы имеют одинаковые веса. Если приоритеты по простым рискам не устанавливаются, то все они имеют равные веса, т.е.

$$W_i = 1/N$$

7.12. АНАЛИЗ БИЗНЕС ПЛАНА

ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ ДЛЯ АНАЛИЗА БИЗНЕС - ПЛАНА

Изучение бизнес - плана начинается после встречи с предпринимателем, в ходе которой одни вопросы могут быть сняты, а другие, напротив, могут возникнуть. После подведения итогов встречи необходимо обязательно заняться изучением документов, которыми являются сам бизнес - план и приложение к нему.

Для того, чтобы та процедура была максимально производительной и результативной, рекомендуется проводить ее по определенной схеме, включающей 6 этапов:

1) определение характеристик компании-заявителя и отрасли, где она действует;

2) оценка условий инвестиционного соглашения:

3) анализ последнего баланса ;

4) оценка "весомости" руководящие команды компании-заявителя:

5) выявление особенностей проекта:

6) общий анализ бизнес-плана.

1. Определение характеристик компании - завителя и отрасли, где она действует. Инвесторы предпочитают отраслевую специализацию, так как это позволяет добиться лучшего понимания возможных преимуществ и рисков вложения средств.

Поэтому, приступая к анализу бизнес-плана, специалист инвестиционной компании должен прежде всего понять, относится ли отрасль, где этот проект будет реализовываться, к числу приоритетных для его компании.

Если нет, то, скорее всего, заниматься дольше данным документом просто бесполезно.

Если же бизнес-план намечается реализовать в отрасли, входящей в диапазон интересов компании - инвестора, то перед ее аналитиком встает следующая проблема : а каково сейчас общее положение дел в этой конкретной отрасли ? Если в отрасли есть большие акционерные компании, акции которые активно обращаются на открытом рынке, то полезно, также проанализировать динамику курсов этих акций и важнейший показатель их инвестиционного качества - соотношение курсовой стоимости и дохода на акцию. Такой анализ следует вести под совершенно определенным углом зрения: насколько ликвидны инвестиции в данной отрасли, сколь реально при необходимости быстро и с выгодой продать свои права на созданные здесь объекты, избежав блокирования вложенных средств и получив возможность перебросить их в новые, более прибыльные сферы.

Составив общее представление об отрасли предлагаемого инвестирования, аналит может и должен затем исследовать, как фирма-проситель выглядит на фоне своей отрасли. Для такого исследования необходимо воспользоваться следующими шестью категориями данных о фирме :

1) динамике продаж за последние 12 месяцев :
2) прибыли или убытки за предшествующий год:
3) число занятых:
4) уже завоеванная доля рынка:
5) уровень используемой технологии:
6) географическое размещение производственных мощностей.

ОЦЕНКА УСЛОВИЙ ИНВЕСТИЦИОННОГО СОГЛАШЕНИЯ

Говоря об условиях инвестиционного соглашения мы имеем в виду, прежде всего, какая часть фирмы - реципиента будет продана и за какую цену при реализации такого инвестиционного соглашения.

Мировой опыт показывает, что сами инвестиционные компании обычно имеют структуру капитала, требующую от них осуществлять ежегодные выплаты владельцам, а не ожидать в виде роста курсовой стоимости акций фирм, в которые они вложили средства. Отсюда тот интерес который аналитик должен проявлять к предлагаемой реципиентом форм заимствования. И если разработчики не сделали этого сами, то надо затребовать от них следующую информацию:

1) Доля капитала компании, которая будет принадлежать внешнему инвестору после вливания в компанию инвестиционных ресурсов.

2) Общая стоимость этой доли капитала.

3) Минимально необходимая сумма инвестиций для реализации проекта.

4) Общая оценка стоимости капитала фирмы после завершения размещения ее новых ценных бумаг.

5) Условия инвестирования, т.е. суммы, которые предполагается привлечь за счет:

- обычных акций:
- привилегированных акций :
- долговых обязательств с варрантами :
- конвертируемость облигаций:
- субординированых конвертируемых облигаций :
- облигаций с фиксируемой процентной ставкой, не подлежащих конвертации в акции.

Инвестору всегда выгоднее отдать предпочтение в финансировании тому проекту, по которому ему предлагается более выгодная и надежная схема финансирования.

При анализе финансовых аспектов проекта аналитик должен обратить внимание на то, как предлагается использовать вновь привлеченные денежные средства: для погашения прежних задолжностей или для реализации деятельности новых направлений, способных новысить прибыльность фирмы - реципиента.

3. Анализ последнего баланса.

Последний по времени отменный баланс обычно помещается в самом конце текста бизнес - плана или развернутого инвестиционного проекта, перед приложениями и прогнозами будущих денежных поступлений.

Такой баланс - первий элемент в картине финансового состояния фирмы, желающей получить инвестиции.

И именно этот элемент должен быть в первую очередь проанализирован уже на начальной стадии рассмотрения заявки на финансирование, поскольку он единственный характеризует реальную историю такой фирмы.

Анализ баланс рекомендуется проводить по стандартной процедуре включающей 4 стадии:

1) определения степени ликвидности,

2) расчет соотношения, долгосрочная задолженность (собственный капитал):

3) расчет чистой ценности:

4) оценка активов и обязательств.

Определение степени ликвидности. Для решения этой задачи надо проверить достаточность оборотного капитала или уровень общего коэффициента покрытия: Напомним, что оборотный капитал равен текущим активам минус текущие обязательства, тогда как общий коэффицент покрытия представляет собой отношение текущих активов к текущим обязательствам.

При первой проверке стоит также обратить внимание на фонд зароботной платы компании и его соотношения с суммой наличных средств в кассе компании и на ее текущем счету. Такое сопоставление позволяет составить полезное представление об обеспеченности компании наличными денежными средствами.

Расчет соотношения "долгосрочная задолженность (собственный капитал"). Определяя это соотношение, важно помнить, что оно равно частному от деления всей суммы долга на всю сумму собственного капитала. Это соотношение показывает, насколько существенно уже были задействованы заемные средства формирования капитала компании. Кроме того, с его помощью можно оценить "остаточную способность" компании к заимствованию.

При расчёте данного соотношения в его числитель обычно включают только долгосрочные задолженности, таким как облигации или ипотечные закладные, т.е. не учитывают текущие обязательства типа дебиторской задолженности. В качестве знаменателя же принимается реальная чистая ценность собственного капитала, обычно измеряемая капиталом собственников по оценке на момент размещения акций . Последнюю величину не стоит смешивать с первоначальными инвестициями собственников, которые могли быть осуществлены довольно давно.

РАСЧЕТ ЧИСТОЙ ЦЕННОСТИ

При анализе баланса потенциального инвестора должна интересовать сумма денежных средств, первоначально инвестированных в фирму её владельцами. Немалый интерес представляют нумулятивные прибыли, образующие основу удержанных в фирме доходов и служащих ещё одним индикатором её успехов до настоящего времени. Сумма этих двух элементов и определяет чистую текущую ценность фирмы.

Окончательный ответ на вопрос. что именно и в каких масштабах компания - заемщик может предложить для обеспечения запрашиваемых средств, требует дополнительного изучения. Отсюда напрашивается проверка того, какие именно активы (например, дебиторская задолженность, запаса или основные средства могут быть реально предложены заемщиком как обеспечение новых инвестиций.

Если при этом у него обнаруживаются ликвидные и чистые активы, то значит заемщик может привлечь дополнительные средства.

Кроме этого показателя не обходимо обратить внимание еше на несколько моментов. Первый и наиболе важный - способность потенциального реципиента возвратить ссуду. Эта способность у любой фирмы сама является функцией двух других переменных

1) ангажированности руководства фирмы в её деле, степени реальной заинтересованности менеджеров в процветании возглавляемого ими дела: 2) прибыльность фирмы.

Оценка активов и обязательств.

Приступая к анализу инвестиционной документации, аналитик конечно, должен проверить, какую долю активов составляют материальные активы. Конечно, нематериальные активы могут порой представлять немалую ценность, но в большинстве случаев они низколиквидны, и поэтому в качестве обеспечения лучше рассматривать только материальные активы.

Нелишне бывает проверить и то, кому принадлежат долги компании. Основой для такой проверки в идеале должны служить материалы аудиторской проверки - без материалов такой проверки финансовую документацию лучше вообще не рассамтривать.

Проверяя структуру активов, аналитик фирмы инвестора должен посмотреть, не слишком ли в ней велика доля "незримых" активов типа патентов, торговых секретов, репутации.

4. Оценка "весомости" руководящей команды компании - заявителя. Самый простой принцип этого анализа - поиск знакомого имени и попытка оценить надежность и квалификацию тех, кто входит в состав правления компании - заявителя или консультирует её. Именно поэтому опытный клиент всегда ищет того, кого знают лично или опосредованно в финансовой фирме, чтобы привлечь его к сотрудничеству.

Если такого "поручителя" у потенциального заемщика нет, то состав его управленческой команды подвергается тщательному изучению. При этом основное внимание уделяется поиску ответов на следующие вопросы: .

- каков опыт предыдущей работы основателей и менеджеров фирмы, т.е. где они работали прежде и каких успехов там добивались?

- сколь долго менеджеры это фирмы работают вместе и насколько вообще сбалансированна структура управленческой команды, т.е. насколько хорошо обспечены руководящими кадрами основные направления деятельности фирмы : маркетинг, финансы, управления производством?

- что известно о главном финансисте фирмы и насколько он квалифицирован и надежен?

-5. Выявление особенностей проекта. Анализ особенностей проекта можно провести в фирме поиска ответов на следующие вопросы:

- обладает ли фирма собственным патентом или ноу-хау?

-обладают ли ее руководители уникальным опытом в области производства, маркетинга или финансов?

- имеют ли эти уникальные черты существенное значение для успеха именно данного, проекта или они совсем из иной области?

- может ли данный проект и фирма стать у истоков совершенно новой отрасли производства или речь идет о более умеренных планах на будущее?

Причины такого интереса к особенностям будущего дела весьма сопряжены с риском, и чем больше потенциал развития тем заманчивее инвестору дать на это свои средства. Проекты же, основанные на некотором усовершенствовании уже известных всем товаров или процессов, несут малый потенциал развития, и ими, вряд ли, стоит заниматься.

6. Общий анализ бизнес - плана.

И уже только после такого предварительного исследования, можно переходить к общему глубокому изучению инвестиционного проекта (бизнес - плана). При необходимости можно даже заказать узкопрофильные экспертизы, набор которых существенно зависит от характера проекта. Во всяком случае, маркетинговая. технологическая, патентная и экологическая экспертизы могут оказаться весьма полезными.

ПРЕДПРИЯТИЯ И ЕГО ОКРУЖЕНИЯ

Бизнес - план составляется для того, чтобы убедить инвестора вложить деньги. Инвестор об этой направленности документа прекрасно осведомлен и поэтому должен позаботиться о том, чтобы на стадии знакомства с предпринимателем и представлямым им бизнес - планом в максимально возможной степени выявить скрытые слабости оцениваемого проекта.

У инвестора есть и другие, как правило, существенно более дорогостоящие вазмажности для сбора информации о предпринимателе и его проекте, однако многое можно узнать и ценой значительно меньших затрат. В связи с этим определенный интерес представляет организация сбора информации, благодаря которой можно сократить свои расходы.

Источники необходимой информации можно свести к следующим.

1. Бизнес-план, который должен удовлеворять некоторые обще принятые стандарты.

2. Мнения партнеров по бизнесу.

3. Участие предпринимателя в судебных процессах, не основе чего можно составить суждения о деловом стиле - умениа решать проблемы мирными средствами или довсдить дело до обострения.

4. Общественные позиции предприятия, выполнение его руководством прежних обязательств перед акционерами

5. Положение акций предприятия на фондовой бирже. Здесь важны любые детали, однако самым главным элементом является сведения об устойчивости курса акций.

6. Отношение запрашиваемых средств к собственным активам предприятия.

7. Состав продукции, выпускаемой компанией.

8. Стремление искать специалистов на стороне. Такую стратегию можно рассматривать как неумение воспитывать кадры, без чего на крупный успех рассчитывать невозможно.

9. Резкий отрыв оплаты первого руководителя от оплаты следующего звена. Такая ситуация типична для частной компании и чревата недовольством среди управленческого персонала более низкии ступеней управления.

10. Совет директоров представляет собой замкнутый план, состоящей из служащих самой фирмы. Однако опыт показывает, что присутствие сторонных членов в составе директорского корпуса важно для критического взгляда со стороны, позволяющего избежать опасности утери реального взгляда на ситуацию фирмы.

11. Расходы на исследования и разработки. Если предприятие относится к высоко - технологической сфере, а затраты на НИОКР невелики, то это является симптомом предстаящей потери рынка сбыта.

ОЦЕНКА ВОЗМОЖНОСТЕЙ СБЫТА

Формальным подтверждением хорошей проработанности маркетинга является конкретные планы о сбыте продукции, приложенные к бизнес - плану. Более слабым вариантом является наличия в приложениях протокола о намериниях. Уверенность или разочарование в этом деле могут определить результаты экспертизы.

Наряду с формальным анализом документов важным аспектом анализа является сбор возможной информации о фирмах, с которыми заключены контракты.

ОРГАНИЗАЦИЯ ПРОЦЕДУРЫ АНАЛИЗА БИЗНЕС - ПЛАНА

Анализ бизнес - плана следует начать с выявления слабостей стратегического характера, из-за каторых в конечном счете может погибнуть дело. Первый из вопросов, на которые следует получить ответ из бизнес - плана, состоит в выяснении того, сколь глубоко изучено положение дел у конкурентов. В связи с этим важно прямо спросить заявителя о той информации, на которой основано суждение о конкурентах.

Информацию о конкурентах необходимо обязательно перепроверять. Значительную помощь в этом деле могут оказать тематические выставки и ярмарки, если они проводятся в момент анализа бизнес плана.

Во всяком случае, при анализе бизнес - плана полезен прямой вопрос: что заявителю известно о нововведениях в той области, которой посвящен проект? С этим вопросом связано и суждение об устойчивости ожидаемых прибылей.

Для этого важно, чтобы заявитель привел убидительные доказательства того, что используемая им технология производства является вполне современной. Для суждения о качестве сделанных предложений лучше воспользоваться услугами экспертов, а не полагаеться на свою интуицию.

В бизнес - плане должна быть продемонстрирована постоянная готовность к реакции на изменения запросов в рынке. Это можно считать доказательством того, что намечаемый производству продукт имеет гарантированный сбыт. Дело не только в том, что к бизнес - плану должны быть приложены как минимум протоколы намерений, без них нет бизнес - плана. Дело в системе расчетов показывающих возможные пути сбыта, продукции.

Соответственно должно быть о говорено, что дополнительно следует сделать для того, чтобы намеченное стало реальным.

АНАЛИЗ УЧРЕДИТЕЛЬНЫХ ДОКУМЕНТОВ

Важную информацию можно подчеркнуть из анализа состава учредителей. Вапросы; которые возникают при этом, можно разбить на следующие группы:

- веса учредителей; определяемые по размещением, их взноса в уставный капитал, Продолжением этого анализа является внимательное изучение состава директоров акционерного общества, их сфер ответственности и связей с учредителями:

- кластеризация учредителей, т.е. оценки степени их независимости друг от друга.

Такой анализ необходим для выявления фирм, создаваемых через подставных лиц, для отмывания денег. Очевидно, что такие фирмы опасны для реципиента инвестиций.

ГЛАВА 8. СТРАТЕГИЯ И МЕТОДЫ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

8.1. МЕЖДУНАРОДНЫЕ РЫНКИ КАПИТАЛОВ

Динамическое развитие любого государства на современном этапе немыслимо без привлечения иностранных инвестиций.

Иностранными инвестициями являются все виды имущественных ценностей и прав на них, а также прав на интеллектуальную собственность вкладываемых иностранными инвестициями в объекте предпринимательской и других видов деятельности, в целях получения прибыли.

Различают вывоз ссудного капитала и вывоз предпринимательного капитала. Движение судного капитала внешнеэкономических связей выступает в форме международных кредитов или: как их еще называют внешних заимствований. Международный кредит, ссуда в денежной или товарной форме представляемого кредиторам одной страны заемщику из другой на условиях срочности возвратности и уплаты процентов. Ссудный капитал - ввозимый или вывозимой страной в форме международных займов, кредитов, приносящих ссудный процент.

Различают несколько категорий иностранных кредитов. В мире широко распространена практика когда та или иная страна предоставляла финансовые средства на поддержку экономической программы другой страны. В таких случах заключаются международные соглашения на основе которых специализированные правительственные финансовые институты страны, предлагающей кредитные ресурссы, обеспечивают выдачу или страхование и обеспечение гарантий выделяемых кредитов.

Среди таких специализированных правительственных финансовых институтов можно назвать банк KFW или AKA (Германия), агенства по кредитованию экспорта HERMES (Германия), SACE (Италия), ECGO (Великобритания), EID (MIT) (Япония), CESCE (Испания). Некоторые агенства прямое кредитования проектов (экспортно - импортные банки США, Японии, Турции и пр) ЕДС (Канада) и др.

Как правило такого рода финансирование осуществляется на основе встречной гарантии со стороны правительства принимающей страны. Позволить себе это могут только же страны, у которых есть солидные золотовалютные запасы и другие ликвидные активы.

В Узбекистане по данной схеме финансирования осуществляется целый ряд проектов.

Здесь можно отметить серию проектов по модернизации сектора телекаммуникации, включая строительство национального сегмента. Трансазиатско - Европейской волконно - оптической линии связи, проекты по реконструкции и модернизации Ферганского нефтеперерабатывающего завода (ФНПЗ) и Бухарского НБЗ, обустройство Кондумалакского нефтяного месторождения реконструкции аэропорта "Ташкент"идр.

Существует и другая категория внешних инвестиционных заимствований: это когда международные финансовые институты осуществляют кредитование инвестиционных проектов в той или иной стране. Можно отметить четыре наиболее заметных института, осуществляющих финансирование проектов в Узбекистане - Всемирный банк реконструкции и развития, Международное агенство по развитию, Европейский банк реконстукций и развития, Азиатский банк развития.

Внешнии заимствования сопряжены с риском и могут дорого обойтись стране в случае нерационального использования иностраных инвестиций в рамках государственного или частного сектора.

Вывоз предпринимательского капитала подразумевает осуществление долгосрочных вложений - его за рубежом в производственные торговые финансовые объекты. Экспорт капитала может осуществляться в форме прямых и портфельных инвестиций. Капиталовложения в зарубежные предприятия, называются примыми иностранными инвестициями.

Портфельные инвестиции представляют вложения капитала в облигации, акции предприятий и другие ценные бумаги с целью получения дохода, а не устанавление контроля за хозяйственно - финансовой деятельностью этих предприятий.

Крупнейшим экспортером и получителя иностранных инвестиций является США. На втором месте находится Китай.

Тенденция к росту объемов прямых иностранных инвестиций, а также распад социалистической системы и включения большого количества новых стран в мировое рыночное пространство приводит к ряду важных для стран - получателей капитала явлений.

Прежде всего это:

1. Конкурентная борьба между транснациональными корпорациями.

Интернационализация и лиьерализация внешнеэкономическим связям оставляет национальным компаниями все меньше шансов чувствовать себе в безопасности в собственных национальных "чеваниях", заставляет конкурировать с транснациональными корпорациями (ПНК) за потребителя и рынка сбыта. Это заставляет ПНК идти вглубь, в сторону удешевления и улучшения качества продукции.

2. Конкурентная борба за инвестиции между странами.

Одной из главных причин такой динамики в росте объема инвестици со стороны ТНК является растущее понимание того, что они несут с собой множество осязаемых и неосязаемых активов, включая капитал, менеджмент, ноу-хау, а также опыт и навыки работы на мировом рынке.

Некоторые глобальные тенденции движения капиталов. Промышленно развитые страны всегла использовали львинную долю глобальных сбережений. В среднем сумма капитала на каждого работника составляет 13 тысяч долларов, а в промышленно развитых 1500, то есть почти в 12 раз больше. В большинстве развивающихся стран доля иностранных инвестиций незначительна.

Однако в последнее время картина меняется : страны со средним и низким уровнем доходов привликают рекордные объемы частного капитала. По оценке, приток в них частного капитала в 1994 году достиг 175 млрд. долларов что более чем в 4 раза превышает данные 1989 года. Ускорение капитала произошло по целому ряду причин: проведения во многих странах экономических реформ, сокращения долга, в начале 90-х годов и падение процентных ставок во всех мире.

Структура потоков частного капитала также подверглась изменениям.

Глобализация капитала может знаменовать длительный период взаимовыгодного массивного его перехода из промышленно развитых стран в развивающиеся. Обеспечение квалифицированной рабочей силой в развивающихся странах более совершенными видами капитала приведёт к повышению производительности труда. Расширения торговли также следует рассматривать как благоприятное стечение обстоятельств: потоки капитала помогут развивающимся странам воспользоваться новыми возможностями в этой сфере торговли и увеличит их заинтересованность в проведении здравой внутренней политики.

Однако перемещение капитала не произойдет в одночасье и не приведет к ощутимым социальным сбоям в промышленно развитых странах.

Соображения политического риска в дальнейшем будет сдерживать приток капитала, а увеличение его объема станет зависеть от укрепления кредитоспособности развивающихся стран, что представляет собой серьёзное препятствие.

8. 2. МЕЖДУНАРОДНЫЕ СОВМЕСТНЫЕ ПРЕДПРИЯТИЯ

Создание совместных предприятий и производств приобретает с каждым годом все большее значение в международной интеграции. Особенно это важно для стран с переходной экономической, поскольку объединение с международными партнерами даёт возможность прорваться на мировой рынок со своей продукцией.

Совместное предпринимательсьтво - это объединенная деловая активность двух или более отдельных организаций для достижения общих стратегических целей, при которой создается самостоятельное предприятие, а собственность, финансовые риски, и доходы распределяются среди всех участников при сохранении их автомномии. Международные совместные предприятия (МСБ) без распределения долей собственности в действительности представляют собой всего лишь контракные отношения - лицензии, договоры о поставках и.т.д.

МСБ - это подвид СБ, партнеры или учреждения которого зарегистрированы в двух или более государствах. Применяющее государство - то, на территории которого работает МСП.

В Узбекистане созданы законодательно - правовые основы перехода к рыночной экономике путем привлечения иностранных инвестиций. Они отражене в Законе "Об иностранных инвестициях и гарантиях деятельности иностранных инвесторов в Республике Узбекистан", регламентирующем права и возможности деятельности иностранных инвесторов в республике, в Указе Президента "Об инициировании и стимулировании частного предпринимательства", постановлении № 55 Кабинета Министров от 12 марта 1996 г. О совершенствовании порядка создания и государственной регистраций предприятий с иностранными инвестициями на территории Республики Узбекистан.

Для иностранных инвесторов предоставлены широкие гарантии:

- страхование от политических рисков:
- от национализации и реквизиции:

в иностранной валюте. полученных в результате экономической деятелности:

- реинвестирование прибыли на территории республики или использования ее иным способом по своему усмотрению:
- применение к иностранным инвесторам в течении 10 лет законодательства содействовавшего на момент осуществления инвестиций, если последующее законодательство ухудшает условия инвестированию.
- возмещение государственными органами убытков, причиненных или в случае принятия нормативных актов, ущемляющих права иностранных инвесторов:
- предприятием, производящим экспорто- ориентированную и импортозамещающую продукцию, представляется право на получение налогового кредита для развития производства, то есть отсрочка на срок до двух лет причитающихся платежей в бюджет по налогу, на прибыль, налогу на добавленную стоимость и земельному налогу.
- освобождение предприятия с иностранными инвестициями с долей в уставном фонде не менее 500 тысяч долларов США от уплаты налогов на имущество:
- обеспечение гарантированной и своевременной конвертации средств в свободно конвертируемую валюту для приобретения сырья и материалов, комплектующих изделий и технологического оборудования, а также конвертация прибыли и дивидендов, принадлежащих иностранных учреждениям предприятий, производящих экспертоориентированную и импортощамещающую продукцию.

Для иностранных инвесторов предусмотрен также ряд правовых и экономических льгот.

8.3. ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ИНОСТРАННОГО КАПИТАЛА В УЗБЕКИСТАНЕ

Приоритетными для страны сферами привлечения иностранных инвестиций являются:

- развитие агропромышленного комплекса:
- ускоренное развитие приоритетных отраслей промышленности, топливно - энергетического комплекса:

обоснование действующих и создание новых мощностей в наукоёмких сферах народного хозяйства, ослабление зависимости республики от импорта:

- ускорение экспортного потенциала и повышения конкурентоспособности продукции, увеличение объемов и доль машинотехнической продукции и готовых изделий в экспорте, об особенние сырьевой базы газового конденсата, рост вывоза химических продуктов удобрений :
- развитие малого и среднего предпринимательства, возрождение старых решений и традиционных промыслов.
- участие в развитии центральноазиатского рынка.

Особое значение имеет привлечение иностранных инвестиций к реализации республиканских программ стабилизации и дальнейшего развития экономики. В этих целях используются различные источники инвестиций, чьи формы и методы - долгосрочные и краткосрочные кредиты, прямые займы, датации, деловое участие в развитии производственно - коммерческой деятельности.

Значительная сфера приложения иностранных инвестиций - химическая примышленность. Зарубежные партнеры способны многое сделать для развития сельскохозяйственного производства. сохранности его продукции, до потребителя. С этой целью в хозяйствах формулируется материальная база переработки сельхозпродуктов, сооружаются механизированные цехи по производству консервов, колбасных и других изделий.

По всем этим направлениям зарубежные фирмы международной организации принимают участия в группах инвестиционных проектов, открывают специальные кредитные линии. Активно развиваются инвестиционные связи с Европейским банком реконструкции и развития. Разработанные проекты предусматривают внедрение новейшей технологии по всему циклу переработки хлопка до готовых изделий отвечающий требованиям.

4. ПРИВЛЕЧЕНИЕ ИНОСТРАННЫХ КАПИТАЛОВ ЧЕРЕЗ РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ.

Для того, чтобы иностранные инвестиции, привлекаемые посредством продажи акции, стали играть существенную в экономике республики роль, необходимо обеспечить соответствующие условия. Среди основных условий выделяются следующие.

- наличие достаточного количества акционерных обществ, с устойчивыми финансовыми показателями;
- функционирования организованного рынка ценных бумаг фондовой биржи;
- проведение операций с ценными бумагами в соответствии с международными требованиями:
- высокая ликвидность реализуемых ценных бумаг.

В Узбекистане в 1996 году действовало 4500 акционерных обществ подавляющее большинство которых было открытого типа. Одновременно с созданием то в республике внимание было по формированию Национального депозитария, осуществляющего регистрацию, учет хранения ценных бумаг.

Создан Республиканский биржевой центр, где разместилась фондовая биржа. Сложнее обстоит дело с введением международных стандартов в осуществлении операций с ценными бумагами. Некоторые стандарты уже разработаны Международной организацией по стандартизации.

Полное соответствие со стандартами призвано существенно уменьшить проблемы, связанные с недостаточными или противоречивыми соответствиями о делах на рынке ценных бумаг.

Важным этапом в привлечении иностранных инвестиций должен стать выход акций перспективных акционерных компаний нашей республики на международном рынке ценных бумаг.

Кроме реализации ценных бумаг на фондовой бирже, в Узбекистане активно развивается торговля акциями по прямым договорам т.е. на внебиржевом рынке. Специфическим для такого рода являются соответствии договоров и контрактов параллельно с куплей пакетов акций обуславливающих привлечения дополнительных инвестиций на развитие производства.

Эффективной формой привлечения иностранных инвестиции через профиль акций является создание условий для образования специальных инвестиционных фондов. В Республике начали действовать Центрально-азиатский-американский фонд поддержки предпринимательства с профилем в 150,1 млн. долларов.

Центрально-азиатская инвенстиционная компания с инвестиционным профилем в 100,0 .млн. долларов, группа малоазиатских компаний с инвестиционным капиталом 800,0 млн. долларов и т.д.

Уровень привлекаемых инвестиционных компаний весьма высок. Так, Центрально-азиатская инвестиционная компания в Джерси и является членом Гернландской фондовой биржи. Ею управляет компания "Джон Говетт и К. Лимитед" (Джерси), являющейся крупнейшей компанией, управляющей финансоми британской королевской семьи и инвестиционной компанией. "Ориентал". Инвесторами Центрально-азиатской инвестиционной компании являются престижные финансовые институты такие, как "Фиделите", и "Меркьюри". Со стороны Узбекистана для работы с этим фондом подготовлено 100 акционерных компаний, акции которых после инвестиций в производстве предполагается вывести на международную продажу.

5. ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ И НЕДВИЖИМОСТЬ.

Одним из наиболее эффективных способов, привлечения иностранных инвестиций является продажа недвижимости. инвестиционные конкурсы, аукционы. Продажа объектов недвижимости на инвестиционных конкурсах осуществляется в республике в соответствии с утвержденным Госкомимуществом положением,: опирающимся на законы " Об иностранных инвестициях и гарантиях прав иностранных инвесторов", "О разгосударствлении и приватизации".

Решение о выставлении на продажу по инвестиционному конкурсу принимается Госкомимуществом Республики Узбекистан или его территориальными управлениями.

К каждому проекту предъявляются индивидуальные требования по раскрытию информации. Обязательными для инвестора являются специальные требования, и проекты по части экологии, эстетики и другие, носящие специфический характер.

Технико-экономическое обоснование инвестиционного проекта представляется в произвольной форме и включает предполагаемые сроки реализации проекта.

Обоснование размера инвестиции должны подтверждаться документами.

1. Предполагаемые затраты по реализации инвестиционного проекта (тыс. сум, тыс. долларов).

2. Источники финансирования

3. Виды затрат

Участник конкурса должен также указать источники финансирования. Аукционная продажа объектов недвижимости в Узбекистане производится в соответствии с нормативными документами, внесенными Министерством Юстиции в единой государственный реестр ведомственных нормативных актов. Стоимость объектов оценивается в национальной валюте Республики Узбекистан.

Главным органом, осуществляющим продажу недвижимости в республике является Республиканская биржа недвижимости.

6.ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КЛИМАТ.

Владельцы иностранного капитала, прежде всего, заинтересованы в извлечении прибыли и наличии риска вызывает у них серьезную обеспокоенность. Основными притягательными факторами для них являются развитая инфраструктура и квалифицированные трудовые ресурсы, гарантии права репатрировать доходы и капитал, а также социальная и политическая стабильность.

Сегодня потоки прямых иностранных инвестиций живо реагируют на новые возможности извлечения прибыли, и потому производство перемещается туда где заработная плата низка по сравнению с потенциальной производительностью труда.

В последнее время движение капитала определяется поиском более дешевой экспортной базы, а взаимосвязь между объемом прямых иностранных инвестиции и доходом на душу населения практически исчезла.

Капиталу свойственна осторожность. Может потребоваться достаточно длительное время после кризиса, прежде чем денежные средства вновь начнут поступать в страну, поэтому трудовые ресурсы могут сталкиваться с дефицитом капитала. Недостаточно проводить структурную перестройку внутренних внешнеторговых расчетов - инвесторы должны быть уверены, что эти применения носят долгосрочный характер. Укрепление такого доверия может занять время. При увеличении риска ожидания неудачи может само послужить причиной финансового кризиса, особенно когда размер задолженности начинает приближаться к опасному уровню.

Каждая компания, исходя из собственной стратегии инвестирования, своего места в конкурентной борьбе самостоятельно оценивает пакет инвестиционных рисков и осуществляет инвестиции в ту или иную страну.

Инвестиционный климат в любой стране зависит, прежде всего, от политической стабильности. Важнейший особенностью инвестиционного климата Узбекистана как раз и является то, что он остается наиболее стабильным государством во всем Центрально-Азиатском регионе.

Важным фактором, является политика, проводимая руководством страны. Узбекистан установил тесные деловые отношения со Всемирным банком и Международным валютным фондом.

Всемирный банк уже начал предоставлять займы по поддержке инвестиционных преобразований, а также платежеспособности национальной валюты Узбекистана и ведет переговоры по условиям предоставления займов, направленных на постприватизационную поддержку предприятий инструктурной перестройки финансового сектора.

Международный валютный фонд начал также предоставление средств на поддержку платежного баланса в рамках СТФ, а также кредита Стенд-бай.

Важным фактором инвестиционного климата становится система льгот , создаваемая для иностранных инвесторов.

Тенденцией последних лет является то, что не только развивающиеся, но и развитые страны предоставляют все больше и больше льгот для иностранных инвесторов. Существуют разные подходы к определению финансовых и фискальных льгот.

Наиболее верным является подход предлагаемый ЮНКТАД В соответствии с ним к фискальным льготам относятся:

- налоговые каникулы, когда предприятие на определенный срок освобождает от уплаты одного или нескольких налогов;
- уменьшение ставок корпоративного (налога на доход);
- освобождение от импортных пошлин;
- внедрение ускоренной амортизации , позволяющей уменьшать налогонеоблагаемую базу и быстро проводить замену технологического оборудования;
- спёциальные льготы по уменьшению налогонеоблагаемой базы;

- льготы по реинвестированию, освобождение от уплаты налогов той части прибыли, которая направляется на развитие и расширение производства;

- льготы на социальные программы, также выводящие их на налогонеоблагаемые базы все или часть расходов компании на социальные нужды.

Основными критериями предоставления фискальных льгот обычно являются вложения инвестиций приоритетные для страны. Главным приоритетом во всех отраслях экономики является экспортоориентированный или экспортозамещающий вид производств обеспечивающих приток в страну, или экономию твердой валюты.

К финансовым льготам, которые применяются главным образом к экономически развитым странам относятся: правительственные гаранты: субсидируемые займы: гарантиро-ванные займы.

Финансовые льготы направлены на поддержку индустриального и регионального развития той или иной страны.

Государственные инвестиции , осуществляемые страной , привлекающие иностранный капитал проекты иностранных инвесторов направляются на следующие цели:

- обучение персонала навыкам необходимыми для работы с новыми технологиями и оборудованиями;

- улучшение состояния дорог, совершенствование системы водо-энерго сбережения, иных элементов экономической инфраструктуры;

- обучение семьи иностранного персонала местному языку.

Помимо фискальных и финансовых льгот инвесторам могут быть предоставлены и иные, среди которых можно отметить защиту отечественных товаропроизводителей, в том числе работающих в стране иностранных инвесторов, от конкуренции со стороны конвертации доходов, полученных от операций за рубежом и т.д.

Льготы сами по себе являются одним, причем не самым главным мотивом принятия инвестором решения о размещении своих средств.

Основными факторами являются следующие:

- политическая и экономическая стабильность;
- емкость и перспектива роста рынка;
- стоимость продукции;

- квалификация рабочей силы;
- существующие в стране процедуры регулирования.

Важным фактором инвестиционного климата является сте пень развитости институциональной инфраструктуры, то есть наличие институтов, организации, которые будут способствовать иностранным инвестициям.

Важную роль в установлении тесных деловых контактов между отечественными и иностранными деловыми кругами в оказании содействия выходу узбекских компаний на мировой рынок призвана сыграть Палата товаропроизводителей и предпринимателей.

Политика нашей республики заключается в том, чтобы знакомить потенциальных западных портнеров с Узбекистаном, активно развивать прямые контакты между предпринимателями республики и этих стран, и регионов.

7. ИНВЕСТИЦИИ - ОСНОВА ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА.

За последние годы экономика Узбекистана не только стабилизировалась, но и находится на подъеме. Особое внимание уделяется расширению экспорта, что позволяет стабилизировать валютные поступления и поднять конкурентоспособность местных производителей.

В целях содействия иностранным инвесторам в Узбекистане создана сеть специализированных организаций и учреждений, о которых говорилось раньше.

Инвестиционная программа призвана скоординировать и оптимизировать усилия и интересы отдельных инвесторов, а также определить ту их категорию, которой представляется льготный режим. От того насколько взаимно связанны инвестиционные проекты, зависит конкурентоспособность новых и переоснащенных предприятий: сроки и эффективность проведения струк турной переработки экономики в целом.

В соответствии с инвестиционной программой количество проектов в 1998 году увеличилось более чем до двухсот, из которых к концу нынешнего года предполагается завершить на сумму свыше 2 миллиардов долларов США.

Наибольшая часть притока инвестиций на 1994 год приходилось на транспорт и пищевую промышленность. Продолжается рост и в нефтеперерабатывающей отрасли. Великие вложения в отрасль телекоммуникаций более 600 млн. долларов.

Среди наиболее крупных проектов инвестиционной программы можно выделить проект на 1556 млн. долларов по строительству Шуртенского газохимического комплекса финансируемой экспортно-импортными банками США и Японии. Следующим по величине проектом является строительство бизнес-центра с инвестициями в размере 286 млн. долларов, финансируемые корпорацией "ДЭУ" и с рядом Корейских банков.

Продолжается финансовая поддержка малого и среднего бизнеса со стороны Европейского банка реконструкции и развития, экспортно-импортного банка Японии.

Единственным уполномоченным и ответственным органом, осуществляющим реализацию государственной инвестиционной политики, является Департамент инвестиционных программ, Кабинет Министров Республики . На него возлагается организация государственного мониторинга за кодом реализации проектов с иностранными инвестициями. Основными направлениями мони торинга являются:

- выявление и изучение факторов, препятствующих предвидению инвестиционных проектов на всех этапах их реализации и принятии оперативных мер по их устранению;
- подготовка предложений по совершенствованию нормативно правовой базы инвестиционной деятельности;
- устранение следующих бюрократических преград связанных с реализацией инвестиционных проектов.

Рассмотрение проектов с иностранными вложениями по особо крупным и стратегически важным объектам осуществляется также в Департаменте инвестиционных программ с привлечением уполномоченных органов, экспертизы и соответствующих Министров и ведомств.

ГЛАВА 9. ТЕНДЕНЦИИ ПЕРЕМЕЩЕНИЯ КАПИТАЛОВ В МИРОВОМ ИНВЕСТИЦИОННОМ ПРОСТРАНСТВЕ .

1. Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) и транснациональные корпорации. Большая доля ПИИ по-прежнему сосредоточена в руках небольшого числа компаний. Стокрупнейший ПНК владеет в своих иностранных филиалах активами на сумму 1,7 трлн. долларов, контролируя пятую часть глобальных зарубежных активов. Так , зарубежные активы английской ТНК "Ройял Датч Шели" по данным за 1995 год составляют 79,7 млрд. долларов при общих активах 117,6 млрд. долларов. Зарубежные продажи корпораций 80,6 млрд. долларов, общие 109,9 млрд. долларов. Число занятых зарубежных сотрудников - 81 тыс. человек и общая занятость -104 тыс. человек. Это свидетельствует о мощной транснациональной и составляющей экономическую и инвестиционную деятельность корпорации.

Далее по порядку идут американская автомобильная корпорация "Форд мотор компани" американская "Дженирал электрик компани". В след за ним в первой десятке располагаются:

- "Эксон корпорейшн" США нефть , газ, уголь;
- "Дженерл моторс" США ;
- "Фольксваген АГ", Германия;
- "Ай-Би-Эм" США (Компьютеры)
- "Тайота мотор корпорейшн" Япония;
- "Нестле СА" Швейцария (пищевая промышленность);
- "Байер АГ" Германия Хим. Пром.

В США на 15 ТНК приходится половины вывозимых из страны инвестиций и эта доля оставалась практически неизменной на протяжении прошедших четырех десятилетий.

В первые в число 100 крупнейших ТНК вошли две корпорации из развивающихся стран:

- корейская "ДЭУ корпорейшн", зарубежние активы которых составляли в 1995 году 1,9 млрд. долларов при общих активов 28,9 млрд. долларов и зарубежный персонал 28140 при общей занятости 38920 человек;

- венесуэльская "Петролиос де Венесуэлла СА" добывающая и перерабатывающая нефть, газ, уголь, имеет соответственно 6,8 млрд. долларов и 40,5 млрд. долларов: 13420 человек и 60007 .

В "триптиха": Европейский союз, Соединенные штаты, Япония базируется 87 из 100 крупнейших ПНК, на которых приходится 88 % зарубежных активов .

Наиболее важной отраслью крупнейших ТНК является электронная промышленность. На нее приходится около 16% зарубежных активов всех компаний.

ЛИБЕРАЛИЗАЦИЯ РЕЖИМОВ ПИИ.

Вне активной либерализации режимов ПИИ расширение международного производства и подъем его эффективности были бы невозможными. В 1996 году из общего числа 114 изменений, внешних инвестируемых режимов в 65 странах , 98 были направлены на либерализацию и посвящение инвестиционной деятельности.

Стремление правительства содействовать осуществлению ПИИ находят отражение и в резком увеличении в 20-х годах в числе двухсторонних инвестиционных договоров о защите и поощрении инвестиций. Изменился и характер этих соглашений. Если прежде практически во всех ДИД одним из партнеров являлась развитая страна, то в 1996 году этот показатель составлял всего лишь 62%. ДИД стали заключать между собой страны СНГ, Центральной и Восточной Европы, развивающиеся страны.

На новый уровень выходят отражения на региональном и многостороннем уровнях. На совете глав государств в странах СНГ в 1997 году рассмотрена и одобрена "Конвенция о защите прав инвестора", целью которой является создание в перспективе общего гарантированного инвестиционного пространства, возможности свободного привлечения капиталов и обеспечения правами инвесторов, вкладывающих деньги в экономику государств участников СНГ.

9.1. ПИИ И ВЫХОД НА РЫНКИ.

По оценкам экспертов ожидается, что в общем объеме продаж, возрастает доля зарубежных продаж. Параллельно с ростом ПИИ будут осуществляться слияние и приобретения, создаваться совместные предприятий и заключаться другие межфирменные соглашения предусматривающие как участие в акционерном капитале, так и другие формы связи.

Более мелкие фирмы будут расширять инвестиции за границей, однако львиная доля вывозимых инвестиций по прежнему будет приходиться на крупные компании.

Иностранные инвестора предвидят резкое увеличение инвестиций в инфраструктуру, системы распределения, на финансовые услугу, автомобильную промышленность, при замедлении роста капиталовложений в секторах финансовых услуг и недвижимости:

Главным мотивом инвестиционной деятельности за границей останутся соображения выхода на рынки.

ПИИ В РЕГИОНАЛЬНОМ РАЗРЕЗЕ.

На инвестиционной арене развитых стран доминируют США, являвшемся в 1996 году крупнейшей (85 млрд дол) страной базирования, опережая Соединенное Королевство - вторую крупнейшую страну базирования, на 31 млрд. долл. США также являются крупнейшей принимающей страной 085 млрд. долл. опережая Китай (*второй крупнейший получатель инвестиций*) на 42 млрд. долл. Около 40 % инвестиций невывозимых из Соединеных Штаттов, направляются в Европейский союз и приблизительно треть - развивающихся стран. Росту инвестиций США в группе развивающихся стран способствует расширение потребительских рынков.

В Западную Европу в 1996 году поступило инвестиций на сумму 105 млрд. долл. В свою очередь страны этого региона инвестировали за границу 176 млрд. долл. За пределы Европейского Союза направляется больше инвестиций стран участниц, чем в 1992 году, когда было завершено создание внутреннего рынка. Страны ЕС все шире осуществляют инвестиции за пределами Западной Европы главным образом в Северной Америке, развивающихся странах Азии и в меньшей степени в Центральной и Восточной Европе.

НИДЕРЛАНДЫ БОЛЬШОЙ ИНВЕСТОР

Самая большая европейская страна стоит на шестом, месте в мире по выводу ПИИ. По данным Нидерландского агенства по иностранным инвестициям, в радиусе 300 км от Амстердама живут 160 млн. потенциальных потребителей, из которых сами голландцы составляют менее 9 %.

Голландцы сделали из своего выходного географического положения едва ли не самое главное богатство страны. Еще до создания единого таможенного пространства Европейского союза Голландские профессионалы транспорта и доставки сделали преодоление границ практически незаметным для клиентов.

Сегодня Нидерландцы интенсивно диверсифицируют инвестиционный компонент своей экономической деятельности.

Начав в 1990 году реализацию программ помощи странам Центральной и Восточной Европы, правительсво Нидерландов не ограничилось строго географическими критериями, В программу включены и расположенны в СНГ Кыргизстан, Туркменистан и Таджискистан.

3.2. ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ В УЗБЕКИСТАНЕ ЗА 1991-1995 ГОДА

НЕОБХОДИМОСТЬ И ДОСТАТОЧНОСТЬ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

Иностранные инвестиции приняты связывать с несомненным успехом, особенно для стран с переходной экономикой. Так ли это на самом деле? Для правильного ответа на данный вопрос динамику, иностранных инвестиций необходимо оценивать практически прилагая также категории как необходимость и достаточность.

В Узбекистане в силу нужного бюджетного дефицита вкус с продолжавшейся оставаться высокой нормой накопления потенциала инвестирования в 1991-1995 годах оставался довольно высоким, несмотря на застой в экономике в целом.

Даже в наиболее кризисной, с точки зрения инвестиционной активности период (1993 - 1994 гг.) показатель накопления не подал ниже 14 % и ВВП.

Инвестировать в экономике желательно собственные сбережения В противном случае может произойти, так называемый "мексиканский" кризис вырываемий попыткой инвестировать больше, чем накоплено.

В 1993 году масштабы инвестирования в Узбекистане значительно превышали объемы накопления в 1994 году разница между ними составляла 1,8%, а в 1995 году накопление лишь на 2,1% опережало инвестиции. Откуда же черпались дополнительные средства финансирования?

За счет иностранных инвестиций. Насколько это оправдано? Для того, чтобы ответить на этот вопросы, необходимо проанализировать степень благоприятности инвестиционного климата в отношениях с иностранными инвесторами, эффективность уже влоденных инсотнанных инвестиций, масштабы и динамику внешнего государственного долга страны и временные рамки процентных выпла по нему.

Благоприятный инвестиционный климат обеспечивается в Узбекистане Закона " Об иностранных инвестициях и гарантиям деятельности иностранных инвесторов" и рядом других законодательных актов и нормативных документов. Важнейшим фактором, определяющим ускорение процесса инвестирование иностранного капитала в отечественную экономку, является правовое положение, что в случае ухудшения у новый инвестирования в течении 10 лет прилагается законодательство, действование на момент вложения капитала. Иностранным инвестором гарантируется также репатриация получают прибыли без ограничений, страховая защита инвестиций, защита их права на собственность.

К настоящему моменту в основном завершен процесс формирования правовой базы функционирования иностранных компаний на территории Узбекистана. Разработана целая система мер, направленная на стимулирование:

- проектов, входящих в Инвестиционную программу Республики Узбекистан до 2000 года:
- участие иностранных инвесторой в процессе приватизации:
- технического переворужения :
- производство товаров народного потребления.

Кроме того, с точки зрения инвестиционной привлекательности Узбекистана характеризуется рядом благоприятным тенденций:

1) период спада производства закончился реальный рост экономики;

2) государственная собственност утратила свое доминирующее положение;

3) перспектива продолжительного периода роста и емкости рынка очень велика;

4) достаточное количество относительно квалифицированной рабочей силы и низкий уровень безработицы;

5) ориентация экономики Узбекистана на внешний рынок.

Динамика объёмов инвестирование в Узбекистан подтверждает сложившуюю в мире тенденции, заключающуюся в том, что пока изменения в политике той или иной страны прочно не закрепились, внешние рынки склонны проявлять осторожность, но как только привлекательные инвестиционные условия в данной стране будут рассмотривать долговечными, приток средств в нее резко возрастает.

Проникая в экономику республики иностранной капитал может существенно дополнить недоставщие национальные ресурсы для инвестирования, привести новые технологии, оборудования, ноу-хау, повысить качество продукции и квалификацию рабочей силы благодаря привлечению зарубежных специалистов, эскпертов и консультантов.

Однако при это возникают и некоторые проблемные моменты. Во - первых, иностранный капитал вкладывается в национальную экономику однорезово, в то время как репатриация прибыли происходит постоянно, так что наступет момент уровнивания величины ввезенного и вывезенного капитал.

Во - вторых иностранный предпринимательский капитал вкладывается в то отрасли, где возможна максимальная прибыль в связи с чем встает вопрос о непропорциальном разитии национальной экономики. Кроме того, возникает проблема экологически грязных иностранных предприятий, вывозимых из более развитых стран в менее развитые с более низкими экологическими требованиями.

Анализ качественных показателей проникновения иностранного капитала в республику также не выглядит абсолютно оптимистичным.

Несмотря на высокий уровень открытности нашей экономики и наличие целого ряда льгот для иностранных инвесторов, объем продукции, работ и услуг, приведенных с участием иностранного капитала в 1995 году составил лишь 2,4% к ВВП, а за 9 месяцов 1996 года - 6%. Из общего количества зарегистрированных совместных предприятий, но тем или иным причинам много половины не действует.

Кроме того, предприятия создаются в основном в инфраструктурной сфере, а не в приоритетных капиталоемких отрасль промышленности. Таким образом, четко определяется острота вопроса выбора отраслей для привлечения иностранных инвестиций.

Если преследуется цель построить в стране мощный экспортный потенциал, то это отрасли добывающие и переработывающие, лесная и месотехническая, предприятия с высокими технологиями. Если цель развивать импортизаменения. то это производство товаров народного потребления, сельское хозяйство пищевая промышленность машиностроение и приборстроение, производства лекарств и т.д.

Предлагаемое разграничение достаточно условно поскольку возможно выбрать одну цель забыть об остальных. Поэтому необходимо выработать четкие приоритеты одних задач перед другими что на сегодняшний день не прослуживается.

Масштабы привлечения иностранного капитала огранично связаны с динамикой государственного долга страны. Конечно, большинство кредитов предоставляемых стране носят льготный характер, но во - первых это не инвестиция, а во - вторых, условиях крупно масштабного внешнего инвестирования даже льготный процент может предоставлять довольно значительной величины и оказаться не под силу отечественной экономики.

Анализ "географии" кредиторов республики показывает постепенной преобладание стран дальнего зарубежья.

Таким образом, с одной стороны, у республики есть необходимые внутренный инвестиционный потенциал для обеспечения экономического роста. С другой, деятельность существующих предприятий с иностранными инвестициями далеко от эффективной, а начительное наращивание масштабов иностранных инвестиций в стране усиливает проблему ее внешнего долга.

9.3. ВЛИЯНИЕ МОНЕТРНЫХ ФАКТОРОВ НА МАСШТАБЫ И ДИНАМИКУ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ СТРАНЫ

Практика финансирования капитально вложений на ряду с Министерством финансов, осуществляющим финансированием централизованных капитальных вложений через госбюджет, предусматривает определенное участие Центрального банка и коммерческих банков. Кредитование капитальных вложений во стороны центрального банка совершенно неприемлимое в условиях развитых рыночных отношений на протяжении многих лет стало реальностью в странах бывшего советского союза в том числе и Узбекистане.

Важно отметить, что если со строны коммерческих банков кредитование базируется на реальных денежных активах, то в части кредитования капитальных вложений, Центральным банком происходит фактическая кредитная эмиссия. Её необходимость обосновати рядом объективных условий. Тем не менее при всей обоснованности прменения на сегодняшний день кредитной эмиссий необходимо уяснить невозможность включения её в рамки долгосрочной экономической политики. Ведь увличивая денежную массу кредитная эмиссия является одной из важных причин инфляционных тенденций в стране и не лучшим образом влияет на обменный курс сума. Поскольку капитальная строительство взаимосвязано с значительным количеством сопутствующих отраслей, инвестиции в эту отрасль, основанные на кредитной эмиссии, становится источником инфляционной спирали экономики в целом.

Для решения данной проблемы в частности требуется повышени нормы амортизационных отчисленний, что способствовала бы более быстрому прекращению политики кредитной эмиссии, поскольку сократилос сроки аккумулирования значительных внутренних средств в виде амортизационных отчислений. Важное значение имеет также своевременная и адекватная переоценка основных фондов. Для ускоренного обновления основных средств и их растиренного производства необходим разработка политики ускоренной амортизации.

ЗАДАЧИ АКТИВИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННО СФЕРЫ.

Инвестиционная сфера - одна из важнейших в национальной экономйке. Она активно влияет на темпы и масштабы расширенного воспроизводства, обеспечивает научно - технический прогресс и трудозанятость значительной части населения.

В дореформенное время инвестиционная сфера и ее важнейшее звено строительный комплекс функционировала в режиме общеплановой экономики и централизованного управления. Такая система хозяйствования не могли рассчитывать на данную жизнедеятельность и привела к кризису.

Не осталось в стороне от него и инвестиционная сфера. К 1991 году показатели как на макро - так и на микро уровне заметно ухудшились, упало абсалютное призводство основных строительственных материалов, конструкций и других изделий снизились фондоотдача и рентабельность строительного производства.

По этим причинам задача ввода в действие производственных мощностей и объектов выполнялась слабо.

В 1992 году, когда Узбекистан имел за плечами год государственной независимости, его инвестиционная среда оказалась в более тяжелом положении по сравнению с другими отраслями. Сказались разрушения системы центрального ценообразования материально - технического снабжения без замены на действительное рыночное обеспечение, уход квалифицированных кадров в рыночные структуры.

В таких условиях потребовался поиск новых путей выхода из кризиса. Его уроки не прошли даром. Они показали несостоятельность тоталитаризма и командных методов правления.

В 1993 году правительство республики приняло ряд мер. направленных на улучшение инвестиционной деятельности, повышение эффективности капитальных вложений и применение системы управления строительной отраслью. В законах, указах Президента и решениях правительства были зафиксированнь основные принципы финансирования и параметры капитальногс строительства, перевода его на контрольную систему, организации сдачи объектов "под ключ". Были созданы корпорации ассоциации, концерны и другие образования, внесшие свежую струю в управление инвестиционным процессом и его перевод на рыночные отношения.

Реорганизация системы управления рассматриваемой отрасли сопровождалась рядом других организационно - технических мер по преодолению спада инвестиционной активности. В частности, заметные изменения произошли не только в структуре, но и в источниках финансирования капитальных вложений, расширилось участие в инвестициях субъектов различных форм собственности. Возросла не только инвестиционная активность, но и её влияние на изменения общего состояния экономики. Если темпы снижения валового продукта в 1992 году составляли 9,6%, то в первой половине 1993 года этот показатель равнялся уже 3%. Производство же товаров народного потребления возросло на 12%.

Сегодняшнее состояние инвестиционной сферы характеризуют проводимая программно - целевая инвестиционная политика и устойчивая тенденция инвестиционной активности. В 1996 году общий объем инвестиций с участием иностранного капитала составил в целом по республике более 6 млрд. долларов США. При этом существенно возросли источники капитальных вложений. Были введены в строй совместные предприятия "Уз Д Э У авто", "Кабуй-Тойтепа - Текстайз", "Узсаламан" и ряд других объектов. Построена и введена в строй первая очередь Бухарского нефтеперерабатывающего завод. Строятся Кизылкумский фосфатный завод, Кунградский содовый завод, реконстрируются предприятия химеческой промышленности, легкой, пищевой, машиностроительной.

Совместно с американскими компаниями "Кейс корпорейшен" и "Камиззншин К ИНК" реализуется программа обеспечения аграрного сектора основными видами сельскохозяйственной техники на сумму около 140 мил. долларов США.

Особое внимание в вопросах инвестирования оказывается развитию базовых и прежде всего приоритетных отраслей экономики.

Перед инвестиционной сферой стоят большие задачи по структурной перестройке и качественной модернизации. Общая сумма инвестиций в 1998 г. финансируемых за счет государства, предусматривается в размере 60 млрд. сумов, или почти 19% всех расходов по бюджету. По сравнению с 1996 г. объем инвестиций в народное хозяйство возрастет на 30%.

Для повышения инвестиционной активности надо, прежде всего, изменить структуру инвестиционных заделов в пользу отраслей инвестиционно строительного комплекса обрабатывающей промышленности, создать условия для роста финансовых накоплений в реальном секторе, а также повысить эффективность самих инвестиций.

С этой точки зрения очень важно наряду с созданием благоприятного инвестиционного климата включать механизм устойчивых мотиваций к долговременному вложению средств. Это связано с использованием как собственно рыночным мер, так и целенаправленным государственным регулированием инвестиционной деятельности.

К приоритетным сферам инвестирования относят те, которые позволяют добиться быстрой окупаемости вложений и одновременно обусловливают возникновение потребностей в развитии сопряженных производств *(выпуск стройматериалов, технологического оборудования и др).* К таковым можно отнести и жилищное строительство, и создание предприятий по хранению и переработке сельскохозяйственного сырья, и объекты инфраструктуры. Отличительной чертой государственной стратегии инвестиционного процесса должно стать вложение средств в здравоохранение, образование, социальное обеспечение, страхование, науку, подготовку кадров, в отдельные секторы производственной инфраструктуры и важнейшие виды наукоемких и стратегических производство.

К важным предпосылкам активизации инвестиционной деятельности относятся стабилизация цен и снижение инфляции. Инвестиционная активность во многом зависит от развития рынка ценных бумаг, являющейся наряду с банковской системой, важным механизмом трансформации финансовых ресурсов и инвестиции.

В республике уделяется немало внимания развитию этого рынка, о чем, в частности, свидетельствует Указ Президента от 31 марта 1997 года "О дополнительных мерах по развитию рынка" ценных бумаг и расширению участия иностранных инвесторов на фондовом рынке республики".

Повышение инвестиционной активности и подъем экономики в целом в значительной мере связаны с созданием современной индустриальной базы, основанной на передовых технологиях и оборудовании. Существующая база зачастую не отвечает требованиям научно-технического прогресса и задачам сегодняшнего дня.

Большую роль в активизации инвестиционной сферы может сыграть расширение информационной базы, характеризующей состояние дел в каждой отрасли и в народном хозяйство в целом. достижение и проблемы инвестиционно-строительных фирм и компаний, особенности тех или иных инвестиционных проектов и программ.

Все это важно не только для выработки общей стратегии инвестирования, то и для обеспечения профессионального имиджа и других выгод участников инвестиционного процесса.

Повышение инвестиционной активности - задача непростая. Однако мобилизация неиспользованных возможностей позволяет поднять эту важную сферу народного хозяйства на качественно новый уровень.

ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ

1.В современных условиях определенной стагнации производства в индустриально развитых странах, углубления структурного и долгового кризиса развивающихся стран, роста процентных ставок по международным кредитам, проблема привлечения внешних источников накоплений и прямых зарубежных инвестиций для целей ускорения экономических реформ и структурной перестройки экономики в центрально-азиатских странах СНГ является весьма сложной задачей и не может быть решена только лишь с помощью законодательной либерализации инвестиционного регулирования деятельности ино странных инвесторов.

2.Для ускорения процессов структурной перестройки экономики правительствам центральноазиатских стран СНГ необходимо разработать конкретную программу мобилизации внутренних накоплений за счет повышения доходов бюджета на основе совершенствования систем налогооблажения, привлечения сбережений населения в кредитно-банковскую систему за счет совершенствования работы банков и развития сети не банковских финансовых институтов *(страховые учреждения, пенсионные и инвестиционные фонды, разные компании и т.д.)*, а также проведения разумной политики дефицитного бюджетного финансирования программ структурных преобразований народного хозяйства и адресной социальной поддержки малообеспеченных слоев населания.

3. В целях ускорения и повышения эффективности структурных преобразований в каждой центральноазиатской стране СНГ, исходя из конкретных природно-экономических, социокультурных и других условий, обеспеченности природными ресурсами и капиталом должна быть разработана конкретная программа создания производственных комплексов,прежде всего в промышленности, сельском хозяйстве и инфраструктуре, ориентированных на интеграцию в мировое хозяйство и удовлетворение потребностей населения, прежде всего, в товарах широкого потребления.

На этой основе должны быть определены главные приоритетные отрасли и направления развития,которые должны быть доведены до общественности, предприятий и предпринимателей.

Для них в законодательном порядке должны быть определены льготные условия налогообложения, кредитования, государственного субсидирования и другие *(по примеру опыта Турции)*, чтобы стимулировать их ускоренное развитие.

4.Для успешной реализации поставленных выше и последующих задач в странах СНГ необходимо возрождение на новых принципах Государственных плановых организаций с использованием опыта Японии, Южной Кореи, Турции и некоторых других стран. На них должна быть возложена разработка годовых и пятилетних программ экономического развития и главное рассмотрение инвестиционных проектов хозяйствующих субъектов и контроль за ходом их реализации с выдачей поощрительных сертификатов по освещенному в работе опыту Турции.

5.На первоначальном этапе работ по привлечению иностранных инвестиций необходимо обратить особое внимание на их привлечение в невещественной форме, в виде управленческих услуг патентов, лицензий ноу-хау и д.т.,где имеются более широкие возможности. Представляется, что здесь весьма разумными являются предложения доктора экономики Г. Ф. Самуэльсона о реализации "Все объемлющей программы помощи в реконструкции предприятий" *(САРЕР)*, цель которой состоит в приспособлении уже существующих предприятий к работе в рыночной среде.

Важную роль в этом деле может оказать Комиссия Европейского союза, уже ведущая в ряде республик работу по реализации программы ТАСИС в энергосбережении, сельском и других отраслях народного хозяйства.

6. При определении стран-инвесторов нельзя базироваться только на привлечение капиталов, машин и оборудования из развитых стран Запада, где они являются очень дорогими и рассчитанными на применение дорогой же рабочей силы, без людных технологий. В качестве перспективных инвесторов могут выступить и Япония, имеющая значительные свободные финансовые ресурсы,а также новые индустриальные страны и страны со средним уровнем развития *(Аргентина, Бразилия, Мексика, Индия, Индонезия,.Малайзия, Таиланд)* и другие, прежде всего Россия, Украина, Белорусь и другие государства СНГ, имеющие достаточно развитую индустрию и занимаюшие видное место на рынках промышленных изделий.

При этом следует иметь ввиду, что в соответствии с отмеченной в работе концепцией современного превосходного промышленного производства его высокий уровень и конкурентноспособность продукции могут быть достигнуты чисто организационными управленческими методами,с использованием устаревших машин,оборудования, за счет современной организации труда и подготовки кадров. Для этого следует внимательно изучить и использовать на практике опыт Японии НИС и других стран Юго-Восточной Азии.

7.Одним из наиболее серьезных препятствий в деле привлечения иностранных инвесторов для создания совместных предприятий является острый дефицит отечественных специалистов, особенно менеджеров, умеющих работать в условиях рыночной экономики и глубоко разбирающихся в условиях финансов, кредита, страхования рисков, в ведении коммерческих операций и т.д. Вместе с тем краткосрочная подготовка данных кадров за рубежом по оценкам международных экспертов является недостаточно эффективной и обходится очень дорого.

Учитывая это следует развернуть в республиках СНГ широкую сеть учебных заведений *(бизнес школ, курсов подготовки менеджеров, банковских и финансовых работников и т.п.)* с привлечением к преподованию в них зарубежных специалистов, а также отечественных преподователей ВУЗов, прошедших переподготовку за рубежом.

Укреплять связи отечественных высших учебных заведений с зарубежными, для обеспечения успешного решения данной задачи.

Особое значение для интеграции центральноазиатских стран СНГ в мировое хозяйство имеет открытие свободных экономических *(экспортных, производственных) зон.*

Они могли бы быть созданы в районах крупных промышленных центров, расположенных на важнейших железнодорожных или автомобильных магистралях Великого шелкового пути *(Андижан-Фергана-Маргиланский промкомплекс, Самарканд, Ташкент, Термез и др.)*, а также совместно с Казахстаном или Туркменистаном в районе Каспийского моря, что даст выход к дешевым морским путям.

27.Как добиться успеха. Практические советы деловым людям. -М: Полтиздат 1991-510 с.
28.Кан Конг Сик. От жесткого управления к либерализации. - М: Проблемы, теории и практики управления, №5, 1990 58-64 с.
29.Капитализм на исходе столетия. -М: Политиздат 1987-462 с.
30.Каримов И. А. Узбекистан - собственная модель перехода на рыночные отношения. Т: Узбекистан, 1993 - 116 с.
31.Каримов И.А. Наш путь - путь независимой государственности и прогресса. Т: Правда Востока 6. 5. 1994.
32.Карлусов В. Китайская политика открытой экономики -М: Российский экономический журнал № 5, 1993, 105 - 109 с,.
33.Китайский фактор в России. -М6 Коммерсант № 46, 1993, 26 с.
34.Кириченко Н. Ивантер А. Содружество на новом этапе: больше разного, чем общего. - М: Коммерсантъ, № 49, 1993 22-23 с.
35.Колодко Г. Политика финансовой стабилизации и проблемы экономического роста. -М: Вопросы экономики № 6, 1993 19-29с.
35*.Котц Дэвид. Альтернативы макроэкономической политики для России. - М: Вопросы экономики, №3 1993 41-48 с.
36.Корнейчук Н. Территориальная открытость в КНР. - М: Внешная торговля, №5, 1993, 15-18 с.
37.Корягина Т. Теневая экономика в СССР. -М: Вопросы экономики, №3, 1990,110-119 с.
38.Краткий внешнеэкономический словарь - справочник. -М: Международные отношения 1991-256 с.
39.Криворучко Л. В. накопление; сущность, противоречия эффективность в условиях формирования рыночных отношений. Автореферат докторской диссертации. Т: ТашГУ 1993-43 с.
40.Кондратьев Н. Д. Проблемы экономической динамики. -М: Экономика, 1989 526 с.
40*.Курбатов В. Китай на пороге Ш тысячилетия. -М: Российский экономический журнал. № 4 1993 68-73 с.

41.Латыпов Н. Считают себя реформатором. - Т: Правда Востока 17.5 1994 - 2 с.
42.Линдерт П.Х.Экономика мирохозяйственных связей.-М:Прогресс, 1992-520 с.
43:Лихтенштейн В. Финансовые рычаги стабилизаций инновационной деятельности (регулирование на макроуровне) -М: Вопросы экономики № 3, 1993 92-98 с.
44.Лобанцов С.Банки стран Латинской Америки. -М: Внешная торговля, № 4 1993 39-42 с.
45.Ли Иззиньвэль. Обновление планирования. - М: Проблемы теории и практики управления № 4, 1990 - 36-40 с.
46.Логинов В. Год реформ. Что дальше (проблемы воспроизводства в период экономического кризиса). -М: Вопросы экономики, №4,1993. 4-14 с.
47.Лю Гогуан. Десятилетие экономической реформы в КНР и нынешнее упорядочение. -М:
48.Макконел Р. К. Брю С. Л. Экономикс т. I - II. М: Республика 1992.
49.Маматказин А.Р. Экономика Турции: история и современность - Фергана. ФГУ 1993-230 с.
50.Маневич В.О.О.закономерностях становления рынка.-М: Вопросы экономики, № 3 1993 - 104-119 с.
51.Мануковский А. Б. Хартуков Е. М. Экономическая конъюктура -М: МГНМО 1991 - 128 с.
52.Международные экономические отношения т. I-II- М: Новости 1991,422,335 с.
53.Меншиков С.Советская экономика: катастрофа или катарсис? -М: Интер - Версо 1990-400 с.
54.Меншиков С. Циклический кризис на Западе - М: Проблемы теории и практики управления № 3,1993 -14-19 с.
55.Михалев В, Развивающиеся страны, структурная адаптация и приоритеты отраслевой политики. -М: Мировая экономика и международные отношения, № 4 1993 41-54 с..

56.Непинелов А. Национальные валюты и проблемы взаимных расчетов республик бывшего СССР. -М: Внешняя торговля №9,1993 39-42 с.
57.Неж Дмин. Опыт экономического развития республики Корея. Перспективы сотрудничества. - М: Мировая экономика и международные отношения № 9 1992 81-86 с.
58.Ноздрань Н. Березин И. Денежные агрегаты, теория и практика М: Вопросы экономики, № 6 1993 - 19-29 с.
59.Ноздрань Н. Денежные агрегаты, опыт переходного периода в России. -М: Вопросы экономики, №11, 1993 96-103 с.
60.Ночевкина Л. Структурные преобразования инвестиционная политика в странах с рыночной экономикой. -М: Вопросы экономики № 8, 1991 28 - 38 с.
61.Овчинников Г. П. Макроэкономика СПБ, 1993 230 с..
62.Опыт экономических реформ в развивающихся странах -М:Наука. 1992 - 286 с.
63.Основы внешнеэкономических знаний. Учебник -М: Международные отношения, 1990-560 с.
63*.Основные индикаторы экономики Турции - Анкара: Государственная плановая организация, 1992 118 с.
64.Особенности экономического развития новых индустриальных стран Азии в 80 - е годы -М: АН ССР, ИНИОН , - 1990-44 с.
65.Остапченко В. Инвестиционная поддержка рынка. -М: Проблемы теории и практики управления, № 1,1991 15-19 с.
66.Первушин С. Об одной из глубинных причин кризисного состояния советской экономики -М: Вопросы экономики №8,1991-3-10 с.
67.Попов Г. Х. Модель международного валютного фонда перехода к рынку. -М: Вопросы экономики № 2, 1993 69-74 с.
68.Потапов М. Открытая политика Китая : опыты для нас. -М: Мировая экономика и международные отношения № 1 1993 107-111 с.

69. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан "О мерах по совершенствованию банковской системы и стабилизации денежно-кредитных отношений" Т: Правда Востока № 5, 1994 1-2 с.
70.Прикладная экономика. - М: Просвещение 1992-223 с.
71.Пропасть между богатыми и бедными не думает сужаться. - М: Известия № 97, 1992 5 с.
72.Развитие производительных сил Китая. - М: Наука 1989 247 с.
73.Россия на пути к рыночной экономике. СПб Изд-во СПбУЭФ 1993,119 с.
74.Руководство по финансированию торговли между Востоком и Заподом и приватизации в Центральной и Восточной Европе записка секретариата ООН. Европейская экономическая комиссия, Комитет по развитию торговли 1993-75 с.
75.Рынок: чужой опыт дешевле. - М: Правда, № 94, 1993 - 6 с.
76.Самуэльсон Г.Ф.Прямые зарубежные инвестиции в рамках нового развития для республики бывшего Советского Союза. - М: Вопросы экономики № 3, 1993 70-77 с.
77.Самуэльсон П. Экономика. т. I-II - М: Аиюбн 1992.
78.Синельников - Мурылев С. Налоговая и бюджетная политика: итоги первого года реформ. - М: Вопросы экономики, №21993,87-101 с.
79.Смыслов Д.В. Международный валютный фонд: современные тенденции и наши интересы - М: Финансы и статистика, 1993 - 224 с.
80.Спандарьян В. Как эффективнее использовать зарубежную экономическую помощь. - М: Мировая экономика и международные отношения № 5 1992 27-78 с.
81.Совершенствование управления совместными предприятиями Восток - Запад. Справочник для менеджеров стран, находящихся на переходном этапе Нью-Йорк, ООН, 1993 150 с.
82.Структурные реформы и экономическое развитие: Опыт Аффрики в 80-е годы - М: АН СССР, ИНИОН 1990-164 с.

83.Сумский В. Индонезия : феномен "динамичной стабильности". -М: Мировая экономика и международные отношения, № 5 1993 100-116 с.
84.Тимоти У.Кох. Управление банком 4.1 - Уфа: спектр, 1993-129 с.
85.Указ Президента Республики Узбекистан "О дополнительтных мерах по углублению экономических реформ, защите частной собственности и развитию предпринимательства ". -Т: Правда Востока 22, 1, 1994-1 с.
86.Уразова Е.И.Экономика Турции :от этатизма к рынку. - М: Наука 1993 - 320 с.
87.Фальцман В. Промышленная стратегия в период кризиса. - М: Вопросы экономики, № 3 1993 15-27 с.
88.Фольцман В. Инфляция инвестиционного рубля. - М: Вопросы экономики, № 8 1990 47-57 с.
89.Финансово - кредитный словарь т. I-III. - М: Финансы и статистика 1984-1988.
90.Финансы. - М: Финансы и статистика 1993-400 с.
91.Хайек Ф. Безработица и денежная политика. Правительство как генератор "делового цикла".- М: Экономические науки №11,12,1991 № 1, 1992.
92.Хейнман С. Использовать и умножать свои миллиарды. - М: Вопросы экономики № 3 1993-49-59 с.
93.Хойер В. Как делать бизнес в Европа. - М: Прогресс 1992-253 с.
94.Хруцкий В. Е. Южнокорейский порадокс - М: Финансы и статистика, 1993-240 с.
95.Хо Куок ВИ. Особые зоны экспорта во Вьетнаме и проблемы управления ими. - М: Внешняя торговля № 11-12 1992 32-36 с.
96.Черников Д.Советская экономика : стадикальный перелом. - М: Экономические науки № 9-1991-3-14 с.
97.Чжан Чжоуюань. Цены и становление рынка. - М: Проблемы, теории и практики управления № 4, 1990 41-45 с.
98.Шагалов Г. Проблемы торгово экономических отношений России и стран СНГ. - М: Внешняя торговля № 10, 1993 29-33 с.

99.Шереметьев И.Мексика: лабиринты нелиберализма. - М: Проблемы, теории и практика управления № 3, 1993 14-19 с.
100.Шмелев В. Динамика ссудного капитала и процента. - М: Внешняя торговля, № 4 1993 39-42 с.
101.Шредер Г. Экономические связи между республиками. - М: Вопросы экономики № 1, 1992 83-91 с.
102.Экономика содружества в 1992 году. - М: Экономические новости Россий и содружества № 9, 1993 14 с.
103.Экономика СССР: выводы и рекомендации (Доклад группы экспертов МВФ,МБРР,ОЭСР,ЕБРР) - М: Вопросы экономики №31991 6-72-с.
104.Эльянов А.Я.Развивающиеся страны на рынке промышленных изделий. - М: Мировая экономика и международные отношения, №5. 1992 24-40 с.
105.Юй Хук. Реформа внешней торговли Китая: ближе к стандартам ГАТТ. - М: Мировая экономика и международные отношения №9, 1992 76-80 с.
106.Явлинский Г.О новой политике правительства. - М: Вопросы экономики №2, 1993 112-123 с.

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ АНАЛИЗ, ПРОЕКТ, ПОЛИТИКА

(Учебное пособие)

Отпечатоно Чустской типографии. Формат 60 x 84 1/32 . заказ № 897.
тираж 1000 штук. 1998 г: